

财务分析与决策

一、资金的运用-认识资产

1.1 序论

1. What is accounting ? 会计是什么 ?

会计是一门科学

会计是一门艺术 (会计是一个职业判断 professional judgment)

(在会计准则的统计范围之内做出合理的选择和判断, 让它能够准确地描述一个企业) (Within the accounting standards, reasonable choices and judgments are used to accurately describe an enterprise)

会计是一门魔术 (亏损一个亿通过抵押 3 千万的房子到 1.3 亿将财务报表变为盈利 3 千万)

2. 在现代商业社会中, 人们都会或多或少的在生活中使用会计信息帮助自己做决策

3. 课程目的:

了解财务报表背后的故事, 解读企业的兴衰变化

Strong behind a company's financial statements and interpret the rise and fall of an enterprise.

1.2 认识资产负债表

1. 三大报表:

资产负债表 Balance Sheet

利润表 Income Statement

现金流量表 Cash Flow Statement

2. 会计眼中公司做 3 件事

① 经营活动: 生产产品、销售产品、回收货款 (每天进行)

Operating activity: manufacture products, sale the products, collect receivables

② 投资活动: 新地区开设业务、新的业务领域、新产品

Investment activity: new branch, enter a new business, new product line

③ 在以上这些行为中公司一旦缺钱, 就需要向银行贷款或找人投资→即融资活动 (Financial activity)

1.3 资产的概念

Assets 资产	Liabilities 负债
Current Assets 流动资产	Current Liabilities
Cash 货币资金 808	Short-term borrowing 1262
Accounts receivable 应收账款 1180	Accounts payable 688
Other receivables 其他应收款 (中国特色) 21 (临时朋友公司借周转资金→没有回报不算投资→其他应收款→员工出差备用金也在此领域 Petty cash for traveling 出差备用金)	Other payable 9
Prepaid accounts 预付账款 (定金...) 221	Deposit received 0
Inventory 存货 (原材料、产品、未完工的在产品) 527	Other liabilities 1044
Deferred expenses (待摊费用) 9	Total current liabilities 3004

(办公用品 Office Supplies) (购入 6 万元办公用品 存于库房为 Asset 用 6 个月, 每个月平均 1 万元由资 产变 cost 费用)	
Others 290	

* 以上排序按照变为现金的快慢

* 左边为流动资产

Noncurrent Assets 非流动资产	Noncurrent Liabilities
Long-term investment 60 长期投资 (参股其他公司, 持股子公司国债)	Long-term loans-payable 1368
Fixed asset 5422 固定资产 (厂房、汽车、电脑)	Bond payable 0
Intangible assets and other assets 169 无形资产 (商标权、专利权、采矿权、探矿权) * 在中国还有一种特色: 土地使用权→中国不可以拥有 土地, 而其它国家可以所以土地可划为 Fixed asset	Long-term payable 12
	Others 793
Shareholder's equity 股东权益	
	Capital Stock 498
	Additional paid-in capital 2002
	Surplus reserve 308
	Retained earnings 722
Total Assets 8706	Total Liabilities and Shareholders' Equity 8706

* 非流动性资产→变成现金需很长时间, 而流动资产则非常快 (一个 Cycle 为流动多个 cycle 为非)

* Tips :

1. 资产与费用的区别 Difference between Asset & Cost

花一笔钱出去, 换来一个未来有用东西, 这就是资产, 如果钱花完后什么都没有留下, 那就是费用

2. Deferred expenses 待摊费用:

办公用品 office supplies 预付租金 prepaid rent 预付广告费 Prepaid advertising costs (做 6 个月广告)

3. Is a cup a fixed asset? (用 5 年的杯子)

并不是, 价值太便宜 (固定资产不仅使用时间, 价值也要高)

4. Fixed asset 随时间流逝的价值损耗为这就, 而对于属 Fixed asset 的外国企业土地呢?

土地不会有损耗也不会有折旧 There is no depreciation on land

1.4 资产的结构

1. 从 1.3 中的资产负债表左侧 Asset 可以看到:

Fixed asset 为最大 Accounts receivable 为次的准则该企业为制造业 (资金密集) 应收账款是企业允许其他公司欠下来的钱, 可看出该企业面临的竞争比较激烈。

2. 对于一家服务业为典型的设计公司, 人是最重要的“资产”、可是否也可以体现在资产负债表中呢?

是不可以的, 因为: 人的所有权不归企业所有 The ownership of individuals does not belong to enterprises

p.s. 那股东是否归公司所有了？ 错！是公司归股东所有

3. 养鸡场的鸡在报表中属于 inventory (鸡是产品) (部分肉鸡是产品而已), 对于蛋鸡 (生产设备), 属于 Fixed asset (公鸡普遍存货, 母鸡大部分是 Fixed asset)

1.5 资产的价值

1. How do we determine the value of assets? 资产的价值是如何确定？

2 种方式：

① Cost of Acquisition 购买成本

② Market Price 市场售价

然而，尽管 Market Price 是最理想反应 asset 当前价值，但并不是所有资产都能在市场找到售价

e.g. 用了 5 年的设备，市场上没有一模一样的设备，只能找到新设备再打折来看！那么问题就来了，该打几折？相反若使用 cost of acquisition 购买成本，专业术语即 historical cost 历史成本。就要面对 Many assets value fluctuate over time 很多资产价值随时间变化而波动

会计上解决上述 dilemma，提出两大原则：

忽略升值：Ignore the appreciation

记录减值：Record the impairment

故我们选择使用历史成本这种计价体系，在历史成本基础上扣除资产的减值

(The value of assets after impairment on a historical cost basis)

Tips：实际上，历史成本是退而求其次的选择，当前 market Price 更能体现其真实的价值，只是难以找到客观的标准

2. What kind of assets has a relatively objective price? 哪种资产当前市场价格特别客观

e.g. 上市公司的股票

有一类资产有相似的特性，即为金融资产 Financial Asset

* 所有的 Financial Asset 都有一个非常活跃的市场，所以他们的市场价值非常容易达到共识

所以对于 Financial asset 不适用 historical cost，而用 market price，再术语中称为：公允价值 Fair value

* 还有一种资产有上述特性：房地产 Real Estate

房地产的交易也比较活跃，但并不是所有房地产都使用 Fair Value/Market Price

反投资性房地产 Real Estate for Investment/Investment property (买这个房地产为了出租或出售的目的，不是自己用的，租给别人用/自己的厂房、办公楼都不是/随时可能卖掉的 Real Estate)

* 以上仅适用于中国大陆 (虽中国现在使用国际会计准则 IFRS International Financial Reporting Standard (美国并不使用这个))

3. 历史成本：

在历史成本的原则之下，只要这个资产不出售，它在我们报表上的价值就永远是它当时购买的价格计提减值 Under the principle of historical cost, if an asset is not sold, it will always be recorded as the purchase price.

* 只能计提减值，而让资产的价值减少，却不能增加

* 在历史成本原则下，增加资产价值的唯一途径：重新发生一个新交易 (解释为什么有企业卖出一个 asset 一星期后购回)

附录：本章节名词列表

Current Assets 流动资产：是指企业可以在一年或者超过一年的一个营业周期内变现或者运用的资产。

Cash 货币资金：包括库存现金、银行存款和其他货币资金三个总账账户的期末余额，具有专门用途的货币资金不包括在内。

Accounts Receivable 应收账款：本科目核算企业因销售商品、提供劳务等经营活动应收取的款项。

Other Receivables 其他应收款：本科目核算企业除存出保证金、买入返售金融资产、应收票据、应收账款、预付账款、应收股利、应收利息、应收代位追偿款、应收分保账款、应收分保合同准备金、长期应收款等以外的其他各种应收及暂付款项。

（例：出差备用金 Petty cash for traveling 等）

Prepaid Accounts 预付账款：本科目核算企业按照合同规定预付的款项。

预付款项情况不多的，也可以不设置本科目，将预付的款项直接记入“应付账款”科目。

Inventory 存货：是指企业在日常活动中持有以备出售的产成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料和物料等。

Deferred Expenses 待摊费用：待摊费用是指已经支出但应由本期和以后各期分别负担的各项费用，如低值易耗品摊销、一次支出数额较大的财产保险费、排污费、技术转让费、广告费、固定资产经常修理费、预付租入固定资产的租金等。

Non-current Assets 非流动资产：非流动资产是指流动资产以外的资产。

Long-term Investments 长期投资：是指不满足短期投资条件的投资，即不准备在一年或长于一年的经营周期之内转变为现金的投资。长期投资按其性质分为长期股票投资、长期债券投资和其他长期投资。

（例：参股其他公司 Inject equity 投资子公司 establish subsidiaries 购买债券 Purchase bonds）

Fixed Assets 固定资产：指同时具有下列特征的有形资产：（1）为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的；（2）使用寿命超过一个会计年度。

（例：设备 Equipment 厂房 Plants 汽车 Automobiles 电脑 Computers）

Intangible Assets and Other Assets 无形资产：指企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产。

本科目核算企业持有的无形资产成本，包括专利权、非专利技术、商标权、著作权、土地使用权等。

（商誉在目前准则下被从五行资产中分离出来单独列示，但是本课程中不涉及这么具体的会计处理，仍然将商誉归入无形资产这个大的概念。）

Depreciation 固定资产的折旧：指一定时期内为弥补固定资产损耗按照规定的固定资产折旧率提取的固定资产折旧，或按国民经济核算统一规定的折旧率虚拟计算的固定资产折旧。

Biological Assets 生物资产：是指有生命的动物和植物。生物资产分为消耗性生物资产、生产性生物资产和公益性生物资产。

消耗性生物资产，是指为出售而持有的、或在将来收获为农产品的生物资产，包括生长中的大田作物、蔬菜、用材林以及存栏待售的牲畜等。

生产性生物资产，是指为产出农产品、提供劳务或出租等目的而持有的生物资产，包括经济林、薪炭林、产畜和役畜等。

公益性生物资产，是指以防护、环境保护为主要目的的生物资产，包括防风固沙林、水土保持林和水源涵养林等。

Financial Assets 金融资产：金融资产通常指企业的库存现金、银行存款、其他货币资金（如：企业的外埠存款、银行本票存款、银行汇票存款、信用卡存款、信用证保证金存款、存出投资款等）应收账款、应收票据、贷款、其他应收款、股权投资、债权投资和衍生金融工具形成的资产等。

Fair Value 公允价值/公允市价/公允价格：熟悉市场情况的买卖双方在公平交易的条件下和自愿的情况下所确定的价格，或无关联的双方在公平交易的条件下一项资产可以被买卖或者一项负债可以被清偿的成交价格。

Historical Cost 历史成本/原始成本/实际成本：资产在其取得时为它所支付的现金或现金等价物的金额。负债在正常经营活动中为交换而收到的或为偿付将要支付的现金或现金等价物的金额

全国职业经理MBA双证班

认证系列: 职业经理、人力资源总监、营销经理、品质经理、生产经理、物流经理、项目经理、IE 工业工程师、企业培训师、营销策划师、酒店经理、市场总监、财务总监、行政总监、采购经理、企业总经理、生产运营管理师、工厂管理、企业管理咨询师、六西格玛管理师、企业管理师、经济管理师、人力资源管理师、薪酬管理师等 MBA 等高级资格认证。

颁发双证: 高级经理资格证书+MBA 高等教育研修结业证书 (含 2 年全套学籍档案)

证书说明: 证书附档案、电子注册, 是提干、求职、晋级的有效依据

学习期限: 3 个月 (允许提前毕业, 毕业后持续辅导 2 年) **收费标准:** 全部学费 **1280** 元

咨询电话: 13684609885 0451- 88342620 **微信:** 122285053 **网站:** <http://www.mhjy.net>

电子邮箱: xchy007@163.com **颁证单位:** 中国经济管理大学 **主办单位:** 美华管理人才学校

全国招生 函授教育 颁发双证 权威有效

MBA 经理教材**免费下载** 网址: www.mhjy.net

网址: www.mhjy.net

网址: www.mhjy.net

二、资金的来源与利润的产生

2.1 认识负债

Liabilities

Assets 资产	Liabilities 负债
Current Assets 流动资产	Current Liabilities 流动负债（一年期）
Cash 货币资金 808	Short-term borrowing 1262 短期借款（银行）（一年之内偿还）
Accounts receivable 应收账款 1180	Accounts payable 688 应付账款
Other receivables 其他应收款（中国特色）21 （临时朋友公司借周转资金→没有回报不算投资→其他应收款→员工出差备用金也在此领域 Petty cash for traveling 出差备用金）	Other payable 9 其他应付款
Prepaid accounts 预付账款（定金...）221	Deposit received 0 预付账款（先拿钱还未发货）
Inventory 存货（原材料、产品、未完工的在产品）527	Other liabilities 1044 *除了欠银行、客户、供应商的钱之外!!!几乎所有企业都会欠员工钱→wages 工资→应付工资 accrued payroll *还款税务局的钱→Taxes payable
Deferred expenses（待摊费用）9 （办公用品 Office Supplies）（购入6万元办公用品存于库房为 Asset 用6个月，每个月平均1万元由资产变 cost 费用）	Total current liabilities 3004
Others 290	
Noncurrent Assets 非流动资产	Noncurrent Liabilities
Long-term investment 60 长期投资（参股其他公司，控股子公司国债）	Long-term loans-payable 1368 长期借款（银行 一年后偿还）
Fixed asset 5422 固定资产（厂房、汽车、电脑）	Bond payable 0 应付债券（中国大部分为零）
Intangible assets and other assets 169 无形资产（商标权、专利权、采矿权、探矿权） * 在中国还有一种特色：土地使用权→中国不可以拥有土地，而其它国家可以所以土地可划为 Fixed asset	Long-term payable 12 长期应付款（租赁）
	Others 793
	Shareholder's equity 股东权益
	Capital Stock 498
	Additional paid-in capital 2002
	Surplus reserve 308
	Retained earnings 722
Total Assets 8706	Total Liabilities and Shareholders' Equity 8706

* Tips：会计上将租赁分两种：

- ① 经营性租赁 Operating Lease (否则) ←
- ② 融资性租赁 Capital Lease (期限长, 金融大) → 分期付款购买资产 → Long-term Payable 长期应付款

2.2 股东的权益

Shareholder' equity

Shareholder' s equity 股东权益	
Capital Stock 498 股本	外边拿来的
Additional paid-in capital 2002 资本公积	
Surplus reserve 308 盈余公积	里面留下的
Retained earnings 722 未分配利润	
Total Liabilities and Shareholders' Equity 8706	

* 股东往一个公司投资共两途径：

- ① 从外边拿钱往公司投
- ② 公司赚钱了股东不取出继续留在公司内

* 股本 equity 的名字与企业的组织形式有联系：

- ① 对于股份有限公司 (incorporated company/XX LIMITED BY SHARE LTD) → 叫做股本 (capital stock)
- ② 对于有限责任公司 (XX LIMITED Liability company) → 则叫实收资本 (paid-in capital)

* 在中国, 创办企业都需要有一个注册资金 (Registered capital) 故 Capital Stock=Registered Capital (其它国家无 registered capital 要求故不相等, 但股本同样是投入的最原始的资金)

若股东投入的实际资金大于注册资金, 则多出的那块就计在资本公积 (additional paid-in capital)

* 有一类公司必定有资本公积, 即上市公司 (Listed company)

发行股票 1 亿股每股面值 1 元钱, 一亿股相对应一个亿股份, 售价每股 20 元钱, 筹集了 20 个亿资金, 一个亿在股本里, 剩下的 19 个亿为资本公积

* 那么对于非上市公司呢? 资本公积如何产生?

投资 100 万创办公司 5 年后经营得好朋友拿 500 万注资, 为保持 50% 各占的股份, 500 万众取 100 万作为股本, 剩余 400 万为资本公积, 股东共同想用 (即 200 万被我享用了) (对方愿意如此, 用 200 万换 50% 股份, 未来享有公司所有收益的 50%)

* 股本总量在中国相当于注册资本, 意味着这个公司人才对外承担的法律责任的上限

* 股本的结构体现了公司股东之间的权利分割

(股东之间的股权比例分配不按照出资额, 而是在股本中所占的比例分配)

* 盈余公积 Surplus reserve: 法律不让我们分配的利润

* 未分配利润 Retained earnings: 我们自愿不分配

* 中国公司法规定公司有盈利之后, 必须留存一部分利润, 作为 Surplus Reserve (至少 10% 在中国) (其他国家无此规定和项目)

2.3 资产负债表总结

1. 资产负债表左边表示投入公司的钱用到哪里了, 右边表示钱从哪里来 (银行+股东)

由此可见：

资产=负债+股东权益	会计恒等式
负债=资产-股东权益	(剩余求偿权) 数学成立, 经济含义不成立
股东权益=资产-负债	数学、经济均成立

- * 公司将资产还完银行的债务后，剩余的即为股东所有，而第一个则表示剩余归银行所有
- * 式二专业术语称之为：剩余求偿权：体现了股东才是这个公司最终的风险和收益的承担者
- * 故公司经营的最终目标：为股东赚钱

2. 我们为什么需要资产负债表：

投入的资金（投入的本金）到底它的价值有没有得到保证？

→在考虑我又没有赚到钱之前，我更想知道第一个问题：我的本金是否还在？

3. 资产负债表 表示某一个时点上公司的财务状况如何

4. 资产与财产物资是不等同概念（财产物资是看得见摸得着）（无形资产、应收款、预付款）（有些财产物资如代销其他公司产品则不属于我们公司资产）

5. 今天的资产即为未来的成本费用（固定资产磨损后的这就、待摊费用...）（时间概念上的不同）

2.4 认识利润表（Income Statement）

Operating Income (营业收入) (赚钱最直接环节/卖东西的收入)	4454
-Operation Cost (营业成本) (失去的东西→成本)	3191
-Business Tax and Surcharges (营业税金及附加) (中国特色) → (流转税) (城市维护附加税)	15
-Operating Expenses (营业费用) (开支费用) (销售员工资)	250
-Administration Expenses (管理费用) (管理人员工资)	302
-Financial Expenses (财务费用) (利息)	130
-Impairment Loss of Asset (资产减值损失)	
+Gains on the changes in the fair value (公允价值变动收益)	
+Investment profit (投资收益) (子公司分红)	50
= Operating Profit	
+Non-operating revenue	616
-Non-operating expense	7
=Total profit	609
=Net Profit (Total profit-Income tax)	380

→ * 期间费用 { Operating Expenses 营业费用
Administration Expenses 管理费用
Financial Expenses 财务费用

* Gross Profit 毛利=收入-成本

* Tips：中国企业常规的 3 中税

营业税 Business Tax

增值税 Value-added Tax

所得税 Income Tax

→ * 利润总额-所得税=净利润

Total Profit-Income Tax=Net Profit

* 营业税：只要有业务不管是否赚钱都要缴纳，归属于流转税（Turnover Tax）（增值税也属于流转税）

（营业税之所以显示于此，是因为是价内税，而增值税未显示于此，则因为是价外税）

（饭馆吃 100 元菜，饭馆赚 95 元，5 元缴纳营业税，经营者承担该税）（增值税则消费者承担）（增值税由经营者代替税务局向消费者索取）（所以当经营者从消费者手中拿到增值税款项时，这笔钱注定转移税务局，故其应属于

[负债 Liabilities]中的[应交税金 Tax Payable]

- * 营业费用：广告费、仓储费、运费（生产销售过程中的开销）
- * 生产工人工资、生产车间这就属于生产成本 Operating Cost
- * 管理人员工资、管理人员办公楼折旧属于管理成本 Administration Cost
- * 销售人员工资、销售门店折旧属营业费用 Operating Cost
- * 利息收入直接从利息费用中扣除，故常为正数（财务费用特殊情况下才为负数，筹集大量资金还未使用）
- * Non-Operating Profit/Expenses 营业外利润与支出

The characteristics of the non-operating income and expenditure 营业外收入与支出的特点
与经营活动没有关系，而且他们都是偶然因素，没有持续性

- * Non-Operating expenses：自然灾害损失

* Total Profit-Income Tax=Net Profit

中国企业所得税为 25%，而这 25%为谁的？

收取应税所得的 25%

应税所得 Taxable Income 以税法为基础

利润总额 Total Profit 以会计准则为基础计算

* Case：公司 Advertisement：\$20M Revenue：\$100M

利润表上广告费用计入营业费用，税法规定公司广告费用超过营业收入一定比例后，超出部分不能在税前列支，若比例为 2%，则\$100M*2%=\$2M

故只有\$2M 可计入营业费用，此时根据税法，应税总额比利润总额多出\$18M

2.5 利润表的总结

1.

Income 收入	
Cost 成本	
Gross Profit (毛利)	
Operating Expenses Administration Expenses Financial Expenses	Expenses 费用
Pre-Tax profits 税前利润	
Income Tax 所得税	
Profit 利润 (净利润)	

- * 收入-所有成本费用=利润

Revenue-Expenses=Profit

- * 利润表：从今天的利润情况推断预期未来的赢利情况
- * 利润表两大作用（The role of the Income Statement）

① 现在公司赚多少钱

② 形成对公司未来赢利预期的基础

- * 资产负债表是时点概念，利润表是时段概念：在整个过去一年里，我转了....
- * 收到所有现金-付出的所有现金=现金流
- * 利润≠现金流

附录：本章节名词解释

Liability 负债 是指由于过去的交易或事项所引起的公司、企业的现有债务，这种债务需要企业在将来以转移资产或提供劳务加以清偿，从而引起未来经济利益的流出。

Current liabilities 流动负债 是指在一份资产负债表中，一年内或者超过一年的一个营业周期内需要偿还的债务合计。流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、应付工资、应付福利费、应付股利、应交税金、其他暂收应付款项、预提费用和一年内到期的长期借款等。

Short-term borrowing 短期借款 是指企业用来维持正常的生产经营所需的资金或为抵偿某项债务而向银行或其他金融机构等外单位借入的、还款期限在一年以下或者一年的一个经营周期内的各种借款。

Accounts payable 应付账款 是指企业因购买材料、物资和接受劳务供应等而付给供货单位的账款。

Other payables 其他应付款 是指企业在商品交易业务以外发生的应付和暂收款项。指企业除应付票据、应付账款、应付工资、应付利润等以外的应付、暂收其他单位或个人的款项。

Deposit received 预收账款 指买卖双方协议商定，由购货方预先支付一部分货款给供应方而发生的一项负债。

Noncurrent liabilities 非流动负债 是指偿还期在一年或者超过一年的一个营业周期以上的债务。非流动负债的主要项目有长期借款，应付债券和长期应付款等。

Long-term loans payable 长期借款 是指企业从银行或其他金融机构借入的期限在一年以上(不含一年)的借款。

Bond payable 应付债券 是指企业为筹集资金而对外发行的期限在一年以上的长期借款性质的书面证明，约定在一定期限内还本付息的一种书面承诺。

Long term payable 长期应付款是指企业除了长期借款和应付债券以外的长期负债，包括应付引进设备款、应付融资租入固定资产的租赁费等。

Shareholder's equity 股东权益 是指公司总资产中扣除负债所余下的部分，也称为净资产。股东权益是一个很重要的财务指标，它反映了公司的自有资本。

Capital stock 股本 指股东在公司中所占的权益，多用于指股票。

Additional paid-in capital 资本公积 是企业收到的投资者的超出其在企业注册资本所占份额，以及直接计入所有者权益的利得和损失等。资本公积包括资本溢价（股本溢价）和直接计入所有者权益的利得和损失等。

Surplus reserve 盈余公积 是指企业按照规定从净利润中提取的各种积累资金。

Retained earnings 未分配利润 是企业未作分配的利润。它在以后年度可继续进行分配，在未进行分配之前，属于所有者权益的组成部分。

Income statement 利润表

Operating income 经营利润 公司利润表上毛利减去经营费用之后的利润水平。

Expense 费用 一般用于描述公司为销售而发生的各种成本支出；杂项管理；利息；税金；及其他影响利润表的项目。

Tax excluded in price 价外税，是指税款不包含在商品价格内的税，价税分列的税种。

Business tax 营业税 是国家对工商营利事业按营业额征收的税。属于流转课税的一类。

Value-added tax 增值税 是一种销售税，是消费者承担的税费，属累退税，是基于商品或服务的增值而征税的一种间接税，增值税征收通常包括生产、流通或消费过程中的各个环节，是基于增值额或价差为计税依据的中性税种。

Business tax and surcharges 营业税金及附加，是指企业经营活动应负担的相关税费，包括营业税、消费税、城市维护建设税、资源税和教育费附加等。企业应通过“营业税金及附加”科目，核算企业经营活动相关税费的发生和结转情况。

Operating expenses 经营费用 公司销售、杂项与管理费用的同意词。

General and administrative expense 管理费用 是指企业的行政管理部门为管理和组织经营而发生的各项费用。

Financing expense 财务费用 指企业在生产经营过程中为筹集资金而发生的各项费用。包括企业生产经营期间发生的利息支出（减利息收入）、汇兑净损失（有的企业如商品流通企业、保险企业进行单独核算，不包括在财务费用）、金融机构手续费，以及筹资发生的其他财务费用如债券印刷费、国外借款担保费等。

Impairment loss of assets impairment 资产减值的损失 是指因资产的账面价值高于其可收回金额而造成的损失。新会计准则规定资产减值范围主要是固定资产、无形资产以及除特别规定外的其他资产减值的处理。

Changes of fair value assets 公允价值变动的收益 这个科目是“以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融资产”的一个科目。在资产负债表日，“交易性金融资产”的公允价值高于其账面价值的差额，应借记“交易性金融资产 - 公允价值变动”，贷记“公允价值变动损益”，公允价值低于其账面价值的差额，则做相反的分录。

Investment income 投资收益 是对外投资所取得的利润、股利和债券利息等收入减去投资损失后的净收益。

Operating profit 营业利润 是企业利润的主要来源，销售利润主要由营业收入、营业成本、期间费用、资产减值损失、公允价值变动净收益、投资净收益构成。

Non-operating revenues 营业外收入 除企业营业执照中规定的主营业务以及附属的其他业务之外的所有收入是为营业外收入。营业外收入主要包括：非流动资产处置利得、非货币性资产交换利得、出售无形资产收益、债务重组利得、企业合并损益、盘盈利得、因债权人原因确实无法支付的应付款项、政府补助、教育费附加返还款、罚款收入、捐赠利得等。

Non-operating expenses 营业外支出 是指企业发生的与企业日常生产经营活动无直接关系的各项支出。包括非流动资产处置损失、非货币性资产交换损失、债务重组损失、公益性捐赠支出、非常损失、盘亏损失等。

Total profit 税前利润 公司销售收入减去销售成本，经营费用其他收入/费用及特殊项目之后的利润额。剩余的唯一费用是所得税(又称作 **pretax income**)。

Income tax 所得税 通常，这是利润表中主要的费用项目。利润表上通常按“所得税准备”账户列示，将所得税从税前利润中减去，就得到净利润。

Net profit 净利润 (收益) 是指在利润总额中按规定交纳了所得税以后公司的利润留存，一般也称为税后利润或净收入。净利润的计算公式为：

$$\text{净利润} = \text{利润总额} \times (1 - \text{所得税率})$$

净利润是一个企业经营最终成果，净利润多，企业的经营效益就好；净利润少，企业的经营效益就差，它是衡量一个企业经营效益的主要指标。

Taxable income 应纳税所得 是指收入扣除成本、费用等之后的纯收益，纳税人取得任何一项所得，都有相应的消耗和支出，应予以扣除。只有企业取得的所得扣除为取得这些所得而发生的成本费用支出后的余额，才是企业所得税的应税所得。

Total profit 利润总额 是根据《企业会计准则》所确认的收入与费用的差额，而应税利润 (taxable income) 则是根据税法规定所确认的收入总额与准予扣除项目金额 (即可扣除的费用) 的差额，又称为应纳税所得额，是企业应纳所得税的计税依据。

Property and goods 财产物资 和资产并不完全对等。

三、财务报表是如何产生的

3.1 企业设立、筹建中的经济活动与财务报表

1. 财务思维？

初级阶段：做了一个不同的经济活动时，他会对你的报表产生什么影响

高级阶段：知道企业在创造价值过程中，不同因素在扮演什么样的角色（可以用财务的语言理解企业的价值创造过程）

3.2 采购生产环节的经济活动与财务报表

1.

Manufacturing Cost (Raw material、Labor、 manufacturing Overhead) 制造费用	➡	Unused raw material	➡	Sold
	➡	Work in Process	➡	Inventory 存货
	➡	Finished Goods	➡	Unsold

* overhead--间接费用或称 indirect cost.英国称为 on cost.指与产品不发生直接关系的成本.

间接费用是指制造企业各生产单位（分厂、车间）为组织和管理生产所发生的各种费用，包括生产单位管理人员的工资和福利费、办公费、水电费、机物料消耗、劳动保护费、机器设备的折旧费、修理费、低值易耗品摊销等。

* 生产成本并不放在利润表，而是存货上

* 利润表上的是 Operating Cost 营业成本

* 营业成本→生产环节

* 营业费用→销售环节

3.3 产量、销量、毛利润

1. 提高产量不提高销量，毛利润上升

第一年：1000 件 营业成本 20M （只销售 1000 件）

变动成本+固定成本=生产成本

$10M+10M=20M$

第二年：2000 件 营业成本 15M （只销售 1000 件）

变动成本+固定成本=生产成本

$20M+10M=30M$

固定成本仅一半分摊到营业成本，故毛利提升

* 经营状况变差，有 1000 库存积压（→表明企业错误预判市场 超量生产），但报表更好看（毛利提升）

* 故看毛利同时要看库存去判断企业经营状况

3.4 销售环节的经济活动与财务报表

无

3.5 费用支付研发活动与财务报表

1. 根据会计准则：自行研发技术研究阶段的投入作为费用处理，开发阶段的投入可计入无形资产→自行研发技术成果后申请专利的申请费可以作为无形资产计价

Case：公司 50 万投入成功研究发明污水处理新技术→计入管理费用而非资产中的无形资产

原因：世界绝大多数都以这个原则→研发活动具有高度的不确定性，美国制药行业研发一种新药是 14.5 年+4 亿→

而 2 亿临床前且仅 18%进入临床最后成功

* 对于会计，从谨慎性考虑当做费用处理（管理费用）→未来有用的才作为资产处理

该 Case 中，虽然成功研发技术，但未投入商用（无商业价值），同时，若该技术申请专利话费 5K 元，5K 元作为专利费用计入资产中

* 外购的技术作为无形资产→有交易价值存在即人们对其商业价值有共识

* 所有企业自创的无形资产，都不会在报表上体现→报表上都是外购的

* 事实上企业可能有表外无形重要资产→估值困难的独特性→每一次交易才能体现这个价值

* 有些公司研发费用计入无形资产→通过不同的组织架构设计产生不同会计结果→设立独立子公司作为研发部门→向研发部门（子公司）外购技术→外购技术计入无形资产

3.6 所得税、利润、利润分配与财务报表

1. 利润表引入：

美国一家公司上世纪连续两年营业利润翻两倍，但经理突然辞职，才发现虽然企业同一天可以同时开 20 家新分点，为了吸引顾客允许赊账，且一年付每月经 1 美元，该企业利润高但积压应收账款，故破产了！→于是美国政府要求企业披露现金流量表

四、财务报表的逻辑结构

4.1 资产负债表和利润表的关系

* 资产负债表→时点概念

利润表→时段概念

未分配利润将两者联系起来

Case :

2011 年 12 月 31 日

2012 年 Net Profit 520-100=420

2012 年 12 月 31 日

有 1000 未分配利润

有 1420 未分配利润

4.2 认识现金流量表

* 现金流量表是一个流水账

* 会计眼中企业就做了 3 件事：经营、投资、融资

* 现金流量表按照这 3 类对现金流入流出做了分类描述：

	Operating Activities 经营活动		Investment Activities 投资活动		Financial Activities 融资活动	
	Core Business	Other Business	Fixed Asset	Investment	Debt	Equity
Inflow 注入	Sale	Rent	Disposal (卖掉)	Disposal	Raise Money	Raise Money
	Tax (增值税/税 收返还)	Tax		Investment income		
Outflow 流出	Procurement (采购)	Rent	Purchase or Construct	Invest	Interest	Dividend (红利)
	Salary Tax	Tax			Principal (本金)	

* Investment Income 持有子公司分红

* Debt 债务融资→付本还息

* Equity 股权融资→向股东分红

* 融资方式只有两种：债务融资（还款付息）/股权融资（给股东分红）

* 融资活动还有其他项目→租赁：

经营性租赁（期限短 金额小）Operating lease

融资性租赁（期限长 金额大）Financing lease→本质上是购买行为→长期应付款→同样视为融资性现金流出

4.3 现金流量表的作用

1. 现金流量表概念：将现金的流入与流出按照公司从事的经营/融资/投资三项活动进行分类描述。

2. Inflow-Outflow=Net Cash Flow 现金净流量（现金增减变化数额）

* 我想知道现金增减变化，不需要现金流量表→资产负债表（货币资金）（拿 2012 年的-2011 的货币现金）

3. 现金流量表的目的：

告诉我们现金增减变化如何发生的？（是经营活动？是融资活动？是投资活动？）

Case :

	A 公司	B 公司
经营活动 Net Cash Flow	+100M	-50M
投资活动 Net Cash Flow	-80M	-20M
融资活动 Net Cash Flow	-10M	+80M
Net Cash Flow	10M	10M

* 可以看出 A 公司具有可持续性的生存能力，经营活动可以创造现金（今年可以，明天未来都可以）

B 则经营活动不能创造还要消耗现金

* 流入我们越喜欢经营流入（可持续性流入）

* 流出 我们越喜欢投资流入（未来带来回报）

4. 现金流量表就是描述资产负债表上货币资金这个项目的表动情况/原因

5. 现金与其他资产项目的区别：

（可以看到，资产负债表有这么多的资产。我们唯独将货币资金这个项目单独拿一个表去说明它的情况）（货币资金的情况表明一个公司持续经营的风险状况）

现金关系企业的生死存亡（没东西可以拿钱买，没钱你就狗带了）

现金流量表描述了一个企业的风险状况

附录：本章节名词解释

Cash Flow Statement 现金流量表，是指反映企业在一定会计期间现金和现金等价物流入和流出的报表。现金，是指企业库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物，是指企业持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资

land Usage Rights 土地使用权是指国家机关、企事业单位、农民集体和公民个人，以及三资企业，凡具备法定条件者，依照法定程序或依约定对国有土地或农民集体土地所享有的占有、利用、收益和有限处分的权利。

Manufacturing Overhead 制造费用是企业生产单位为生产产品或提供劳务而发生的，应计入产品或劳务成本但没有专设成本项目的各项生产费用。

Work In Process 在产品指的是正在加工，尚未完成的产品。有广狭二义:广义的包括正在加工的产品和准备进一步加工的半成品;狭义的仅指正在加工的产品。

Finished Goods 产成品是指企业已经完成全部征税过程并已验收入库合乎标准规格和技术条件，可以按照合同规定的条件送交订货单位，或者可以作为商品对外销售的产品。

Variable Cost 变动成本是指那些成本的总发生额在相关范围内随着业务量的变动而呈线性变动的成本。直接人工、直接材料都是典型的变动成本，在一定期间内它们的发生总额随着业务量的增减而成正比例变动，但单位产品的耗费则保持不变。

Fixed Cost 固定成本是指成本总额在一定时期和一定业务量范围内，不受业务量增减变动影响而能保持不变的成本。

Research and development expenditure 研发支出是指研究与开发某项目所支付的费用。我国会计准则对研发费用处理分为两大部分：一是研究阶段发生的费用及无法区分研究阶段研发支出和开发阶段研发的支出全部费用化；二是企业内部研究开发项目开发阶段的支出，能够证明符合无形资产条件的支出资本化，分期摊销。

Brand 品牌指公司的名称、产品或服务的商标，和其它可以有别于竞争对手的标示、广告等构成公司独特市场形象的无形资产。

Off Balance Sheet Asset 表外资产，一般是按公认会计原则（GAAP）容许的会计技巧，企业将旗下一些资产，

包括子公司、贷款、衍生工具等置于此项，以降低公司债务与资本比率；表外资产毋须列于资产负债表内，但在财务报告以注释形式列明。研发投入、组织建设、品牌渠道等都属于表外资产。

4.4 现金流量表怎么产生

1.

3200	Stakeholders' investment	Financing	+
5100	Bank Loan	Financing	+
-5700	Equipment	Investment	-
-150	Land	Investment	-
-1600	Procurement (采购原材料等)	Operating	-
-120	Manufacturing (支付员工工资 车间水电开支)	Operating	-
+3000	Sales	Operating	+
-150	Prepayment to supplier (预付明年原材料的费用)	Operating	-
-400	Expense (销售人员/管理人员开支)	Operating	-
-50	Research and development (研发→经营活动)	Operating	-
-130	Interest payment	Financing	-
-100	Income Tax (支付所得税)	Operating	-
-100	Cash dividend	Financing	-

融资活动现金流=\$80.7M 说明融入资金

投资活动现金流=\$-58.5M 说明向外投资

经营活动现金流=\$-5M (销售产品收到的钱不足以支付采购原材料等) 经营活动没有造血机能 (入不敷出) (由融资活动来养活经营)

现金净流量=\$17.2M → 货币资金就是这一项 (新组建的公司原来是 0 , 新增加就是这个值)

* 真实的现金流量表格式：

第一部分 经营活动现金流

Cash flows from operating activities	
Cash received from sales of goods and rendering of services	3000
Refund of taxes paid	
Other cash received from activities relating to operation	
Subtotal of cash inflows	
Cash paid for goods and services	1750
Cash paid to and on behalf of employees	1200
Taxes paid	100
Other cash paid relating to operating activities	450

Sub-total of cash outflow	3500
Net cash flow from operating activities	-500

第二部分 投资活动现金流

Cash flows from investing activities	
Cash received from withdraw of investment	
Cash received from gain of investment revenue	
Net cash received from disposal of fixed assets, intangible assets, and other long-term assets	
Other cash received from activities relating to investment	
Sub-total of cash inflow	
Cash paid for purchase of fixed assets, intangible assets, and other long-term assets	5850
Cash paid for investment	
Other cash paid for activities relating to investment	
Sub-total of cash outflow	5850
Net cash flow from investing activities	-5850

第三部分 融资活动现金流

Cash flows from financing activities	
Cash received by absorbing investment	3200
Cash acquired from borrowings	5100
Other cash received from activities relating to financing	
Sub-total of cash inflow	8300
Cash paid for debt redemption	
Cash paid for distribution of dividend or profit or payment of interest	230
Other cash paid for activities relating to financing	
Sub-total of cash outflow	230
Net cash flow from financing activities	8070

4.5 三张表的逻辑关系

1. **利润表主要在描述企业的经营活动**（但也包括与经营活动不直接相关的：财务费用（Financing expenses）投资收益（Investment income）营业外收支（Net non-operating income））
2. **资产负债表主要描述投资、融资活动**（财务状况）（但经营活动的应收款、应付款 进入 资产负债表）（三要素 ① 资产 ② 负债 ③ 股东权益）→（资产=负债+股东权益）→描述投融资行为的结果
3. **现金流量表站在不同的视角** 关于公司的风险（风险视角）（企业能不能活下去）（利润表三个会计要素 ① 收入 ② 成本/费用 ③ 利润）→（收入-成本费用=利润）
4. **收益视角**（资产负债表/利润表）活下去后将是什么样子的

4.6 三张报表的角色分别是什么？

1. **银行借债并非最关注你的资产负债**（即银行最期待的不是你变卖资产进行还债）→银行希望企业有足够的现金去还债→现金流量表（风险状况）

2. 银行最关心的是企业的风险状况而非收益状况 (因为企业赚再多的钱也不会分给银行 但是银行关心企业赚最少的钱的时候还能不能换的聊债)

3. 投资者最关注利润表 (投资者关心公司的收益) (未来的收益) → 利润表告诉你两件事 ① 这个公司现在赚多少钱 ? ② 形成对这个企业未来盈利预期的基础 (原因是把可持续的收益和不可持续的收益分开列示了)

4. 资本市场资本活动很活跃 兼并收购→买这家公司会买下什么→资产负债表

收购一家公司 买下了什么 ? → 买了股东权益 (取代原来的股东成为新股东)

而实际上 股东权益 = 资产 - 负债

* 零成本收购 (没花钱就买下这个公司) → 承担这个公司所有的负债来获得所有的资产

买公司担心公司被高估 (资产高估 负债低估)

如何控制这个风险 把所有资产进行重新评估 把负债重新评估

公司欠了 50 个人的钱只告诉你 30 个人 隐瞒了 20 个人 !!! 专业机构把 30 个人的负债检查了没问题, 但 20 个人还是没有解决

很显然, 兼并收购的评估审核中 负债是比较难控制的 → 资产是高估风险 负债是低估风险

* 或有负债 → 给其他公司提供担保 (其他公司无法正常还债 我们就要代替还债) (被担保公司是否还债也是未确定时间 即为或有)

* 表外负债 负债没有在报表上

附录：本章节名词列表

1. 未分配利润 Retained earnings (或 Undistributed profits): 是企业未作分配的利润。它在以后年度可继续进行分配, 在未进行分配之前, 属于所有者权益的组成部分。从数量上来看, 未分配利润是期初未分配利润加上本期实现的净利润, 减去提取的各种盈余公积和分出的利润后的余额。

2. 经营活动现金流量 Cash from operating activities: 是指企业投资活动和筹资活动以外的所有的交易和事项产生的现金流量。它是企业现金的主要来源。

经营活动现金流入的主要项目包括:

- (1) 销售商品、提供劳务收到的现金
- (2) 收到的税费返还
- (3) 收到的其他与经营活动有关的现金

经营活动现金流出的主要项目包括:

- (1) 购买商品、接受劳务支付的现金
- (2) 支付给职工以及为职工支付的现金
- (3) 支付的各项税费
- (4) 支付的其他与经营活动有关的现金

3. 投资活动现金流量 Cash from investing activities: 指企业长期资产(通常指一年以上)的购建及其处置产生的现金流量, 包括购建固定资产、长期投资现金流量和处置长期资产现金流量, 并按其性质分项列示。

主要包括以下项目:

- (1) “收回投资所收到的现金”项目, 反映企业出售、转让或到期收回除现金等价物以外的短期投资、长期股权投资而收到的现金, 以及收回长期债权投资本金而收到的现金。不包括长期债权投资收回的利息, 以及收回的非现金资产。
- (2) “取得投资收益所收到的现金”项目, 反映企业因各种投资而分得的现金股利、利润、利息等。
- (3) “处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额”项目, 反映企业处置固定资产、无形资产和其他长期资产所取得的现金, 扣除为处置这些资产而支付的有关费用后的净额。由于自然灾害所造成的固定资产等长期资产损失而收到的保险赔偿收入, 也在本项目反映。

(4) “收到的其他与投资活动有关的现金”项目,反映企业除了上述各项以外,收到的其他与投资活动有关的现金流入。其他现金流入如价值较大的,应单列项目反映。

(5) “购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”项目,反映企业购买、建造固定资产,取得无形资产和其他长期资产所支付的现金,不包括为购建固定资产而发生的借款利息资本化的部分,以及融资租入固定资产支付的租赁费,借款利息和融资租入固定资产支付的租赁费,在筹资活动产生的现金流量中单独反映。企业以分期付款方式购建的固定资产,其首次付款支付的现金作为投资活动的现金流出,以后各期支付的现金作为筹资活动的现金流出。

(6) “投资所支付的现金”项目,反映企业进行各种性质的投资所支付的现金,包括企业取得的除现金等价物以外的短期股票投资、长期股权投资支付的现金、长期债券投资支付的现金,以及支付的佣金、手续费等附加费用。

4. 融资活动现金流量 Cash from financing activities: 指导致企业资本及债务的规模和构成发生变化的活动所产生的现金流量。

(1) “吸收投资所收到的现金”项目,反映企业收到的投资者投入的现金,包括以发行股票方式筹集的资金实际收到股款净额(发行收入减去支付的佣金等发行费用后的净额)、发行债券实际收到的现金(发行收入减去支付的佣金等发行费用后的净额)等。

(2) “借款所收到的现金”项目,反映企业举借各种短期、长期借款所收到的现金。

(3) “收到的其他与筹资活动有关的现金”项目,反映企业除上述各项目外,收到的其他与筹资活动有关的现金流入,如接受现金捐赠等。

(4) “偿还债务所支付的现金”项目,反映企业以现金偿还债务的本金,包括偿还金融企业的借款本金、偿还债券本金等。企业偿还的借款利息、债券利息,在“偿债利息所支付的现金”项目反映,不包括在本项目内。

(5) “分配股利、利润和偿还利息所支付的现金”项目,反映企业实际支付的现金股利、利润,以及支付给其他投资的利息。

(6) “支付的其他与筹资活动有关的现金”项目,反映企业除了上述各项外,支付的其他与筹资活动有关的现金流出,如捐赠现金支出等。其他现金流出如价值较大的,单独列项目反映。

五、财务分析的基本方法

5.1 同型分析

1. 同型分析：结构分析

Case：把利润表所有项目÷销售收入（Operating income） 占收入的比重

(In ten thousand Dollars)

Operating income	4300	100%
-Operating cost	3100	72%
-Business tax and surcharges	0	0%
-Operating expenses	250	6%
-Administration expenses	200	5%
-Financial expenses	130	3%
-Impairment loss of asset	0	0%
-Gains on the changes in the fair value	0	0%
+Investment income	0	0%
= Operating profit	620	14%
+Net non-operating income	0	0%
= Total profit	620	14%
-Income tax	100	2%
= Net profit	520	12%

Case：资产负债表 同性分析→总资产作为一个基数

(In ten thousand Dollars)

Assets			Liabilities		
Current assets			Current liabilities		
Cash	1720	18%	Short-term borrowing	5100	54%
Account receivables	1300	14%	Accounts payable	800	8%
Prepaid accounts	150	2%	Wages payable	0	
Inventory	500	5%			
Total Current assets	3670	39%	Total current liabilities	5900	62%
Noncurrent assets			Noncurrent liabilities		
Long-term investment	0		Long-term loans payable	0	
Fixed asset	5700	60%	Bond payable	0	
Intangible assets and other assets	150	2%			
			Total liabilities	5900	62%
			Shareholder's equity	3620	38%
			Capital stock	3200	34%

Additional paid-in capital	0	0%
Surplus reserve	0	0%
Retained earnings	420	4%

固定资产占 60% 很有可能是制造业

应收款也很大（行业竞争很大 东西不好卖）

比率分析/现金流分析

比率分析 比率分析就是我们认为原始的报表的数据，可能不能够充分的描述这个企业的状况，所以我们还需要把财务数据之间做一些加减乘除，得到一些新的数据，那么这些新的数据我们就叫它比率

趋势分析：Trend analysis (time-series analysis)

同一公司各年度财务数据的对比分析

比较分析：Comparing analysis (Cross-sectional analysis)

不同公司财务数据的对比分析

5.2 盈利能力分析

1. 比率分析：(报表本身数据告诉不到我们想要的)

常用比率 毛利润率/净利润率

毛利润率=毛利润/收入

净利润率=净利润/收入 （若为 12% 卖出 100 块东西，收入 12 元）

→不同规模的公司就可以比较了

利润率反应企业经济效益的高低（漏斗的是长方形直的还是斜的）(效益的概念)

2. 总资产报酬率

投入这么多资源可以赚多少钱？→投资回报的概念

$$\frac{\text{收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{净利润}}{\text{收入}} = \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}}$$

效益 效率 投资回报

* 收入/总资产 叫做总资产周转率 (效率的概念)

(投入公司是一笔钱，变成各种资产，最后又赚到钱，周而复始)

5.3 营运能力分析

1. 我们把周转率的指标叫做营运能力 Operational capacity

2. 每一种资产都可以计算周转率

某项资产的周转率=收入/某项资产

The turnover ratio of an asset=income/a specific asset

3. 存货是例外！

成本/存货=存货周转率

* 产品生产出来就变成存货，卖掉就变成营业成本

4. 营运能力的计算的分子都是利润表的数字，分母是资产负债表的数字

利润表是时段数据，资产负债表是时点数据

* 资产用当年平均水平= (期初资产+期末资产) /2

* 我们简化就用期末资产去计算

5. 周转率单位为：一年周转多少次

可以推导出周转周期（周转一次多久）

6. 净资产报酬率=净利润/股东权益

（为什么不用总资产报酬率 因为总资产=负债+股东权益 股东只 care 自己的）

* 股东权益也叫净资产

5.4 短期偿债能力分析

1. 偿债能力 Solvency 负债分两部分（流动 1 年内与非流动 1 年外负债）

① 短期偿债能力（Short-term solvency）→（加入需要付给供应商的应付款，首先想到可以得到现金的地方：卖出存货+收回应收款→都是流动资产

* $\text{流动资产} \div \text{流动负债} = \text{流动比率}$

（越高偿还流动负债能力越强）（假设所有流动资产转眼能变成流动现金）

所以保守一些选择 排除！存货！（卖出后变成应收款后变成现金）

* 保守估计： $(\text{流动资产} - \text{存货}) \div \text{流动负债} = \text{速动比率}$

2. 流动比率等于多少合适？

是不是等于 1 合适？两大问题：

* 急着把货卖掉很可能要打折+应收账款很可能有坏账

* 即便所有的都能变现，但手头没有现金了，没有存货了，没有原材料，你没法经营了

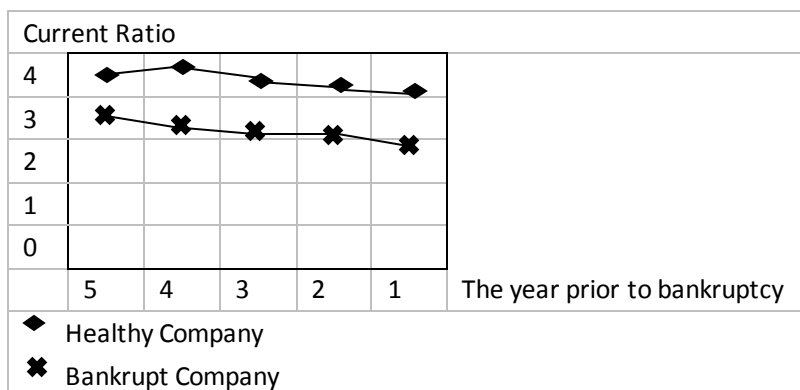
3. 所以流动资产扮演两个角色：

* 偿还流动负债

* 日常经营的营运资金

（等于 1 是偿债有风险 营运也是不足的）

* 是否流动比率=2 就可以了呢？



该图说明：

* 健康公司平均水平在 3-4（于美国是正确的）

* 中国的同学就不对了，中国平均水平是 1-2→中国银行不倾向给企业长期贷款，很多短期贷款都其实是长期贷款的替代方式（企业偿还流动负债最重要的一个项目：短期借款→其实是借新的短期借款，借新债还旧债，并不是流动资产，只要不出现严重问题，行业大背景没有问题，经济没有萧条之类的）

* 所以在中国把短期借款这个负债扣除，流动比率就会大大提升

5.5 长期偿债能力分析

② 长期偿债能力 (Long-term solvency)

长期负债怎么偿还？

长期资产：长期投资/固定资产/无形资产

是不是卖掉长期资产？SB!当然不是☺

长期负债两个核心问题：

1. 偿还利息

* 企业用什么偿还利息？

用赚的钱去偿还→净利润（已经扣除了贷款利息了）

利润表中扣除了一个财务费用（包括贷款利息）

所以要用偿还利息前的钱去计算即 **息税前收益**（支付利息和所得税之前的利润）

* **息税前收益 = 净利润 + income tax + 利息 interest**

* **息税前收益 ÷ 利息费用 = 利息收入倍数**

利息收入倍数→我赚的钱够我还多少次利息

2. 偿还本金

* 需要一个长期积累

最常用的/也是最粗糙的方法：

总负债 ÷ 总资产 = 资产负债率

资产负债率 = 财务杠杆

杠杆起到放大作用，财务杠杆放大企业的资金

股东用负债放大手上的资金，自己一分钱不出，全部都是债权人最好（股东与债权人博弈的结果）

考察中国所有上市公司水平：平均 45%

* 资产负债率比较高：

重资产的行业，企业需要大量的资金还有企业有大量的资产可以用来抵押

航空公司 80%负债

* 资产负债率比较低：

流通性企业、轻资产的新兴企业

附录：名词解释

1. 趋势分析 (Trend analysis) 是指将实际达到的结果，与不同时期财务报表中同类指标的历史数据进行比较，从而确定财务状况，经营成果和现金流量的变化趋势和变化规律的一种分析方法。

2. 比较分析法 (Comparing analysis) 是指通过两个或两个以上相关经济指标的对比，确定指标间的差异，并进行差异分析或趋势分析的一种分析方法。

3. 毛利率 (Gross margin) 是毛利与销售收入（或营业收入）的百分比，其中毛利是营业收入和与收入相对应的营业成本之间的差额。

4. 净利润率 (Net profit margin) 又称销售净利率，是反映公司盈利能力的一项重要指标，是扣除所有成本、费用和企业所得税后的利润率。

5. 营运能力 (Operating Capability) 是指企业的经营运行能力，即企业运用各项资产以赚取利润的能力。企业营运能力的财务分析比率为各种资产的周转率，如存货周转率、应收账款周转率、流动资产周转率和总资产周转率等，

以及相对应的周转周期。

6. 总资产周转率 (Total Assets Turnover) 是指企业在一定时期业务收入净额同平均资产总额的比率。总资产周转率是综合评价企业全部资产的经营质量和利用效率的重要指标。周转率越大，说明总资产周转越快，反映出销售能力越强。

7. 应收账款周转率 (Accounts Receivable Turnover) 是指在一定时期内(通常为一年)应收账款转化为现金的平均次数。应收账款周转率是销售收入除以平均应收账款的比值，也就是年度内应收账款转为现金的平均次数，它说明应收账款流动的速度。用时间表示的周转速度是应收账款周转天数，也叫平均应收账款回收期或平均收现期，表示企业从取得应收账款的权利到收回款项、转换为现金所需要的时间，等于 365 除以应收账款周转率。

8. 流动资产周转率 (Current Assets Turnover) 是销售收入与流动资产平均余额的比率，它反映的是全部流动资产的利用效率。流动资产周转率是分析流动资产周转情况的一个综合指标，流动资产周转的快，可以节约资金，提高资金的利用效率。

9. 固定资产周转率 (Fixed Assets Turnover) 是指企业年产品销售收入净额与固定资产平均净值的比率。它是反映企业固定资产周转情况，从而衡量固定资产利用效率的一项指标。该比率越高，表明固定资产利用效率高，利用固定资产效果好。

10. 存货周转率 (Inventory Turnover) 是企业一定时期主营业务成本与平均存货余额的比率。用于反映存货的周转速度，即存货的流动性及存货资金占用量是否合理，促使企业在保证生产经营连续性的同时，提高资金的使用效率，增强企业的短期偿债能力。

11. 投资回报率 (Return On Investment/ROI) 是指通过投资而应返回的价值，企业从一项投资性商业活动的投资中得到的经济回报。

12. 净资产收益率 (Return on Equity/ROE) 又称净资产利润率，是指利润额与平均股东权益的比值，该指标越高，说明给股东（所有者）带来的收益越高；净资产收益率越低，说明企业股东（所有者）的获利能力越弱。该指标体现了自有资本获得净收益的能力。

13. 总资产报酬率 (Return on Assets/ ROA) 又称总资产利润率、总资产回报率、资产总额利润率。用以评价企业运用全部资产的总体获利能力。

14. 偿债能力 (Solvency) 是指企业偿还长期债务与短期债务的能力。偿债能力是企业偿还到期债务的承受能力或保证程度，包括偿还短期债务和长期债务的能力。

流动比率 (Current Ratio) 是指企业流动资产与流动负债的比率。反映企业短期偿债能力。

15. 速动比率 (Quick Ratio / acid-test ratio) 是指速动资产对流动负债的比率。它是衡量企业流动资产中可以立即变现用于偿还流动负债的能力。速动资产中一般不包括流动资产中的存货、1 年内到期的非流动资产及其他流动资产。

16. 息税前收益 (Earnings before interest and tax , 即 EBIT) 是扣除利息、所得税之前的利润。

17. 利息收入倍数 (Times interest earned/Interest Protection Multiples) 也称利息保障倍数，是指企业息税前利润与利息费用之比，又称已获利息倍数，用以衡量偿付借款利息的能力，它是衡量企业支付负债利息能力的指标。

18. 资产负债率 (Liability /Asset ratio)，又称财务杠杆 (Financial leverage)，是企业负债总额占企业资产总额的百分比。这个指标反映了在企业的全部资产中由债权人提供的资产所占比重的大小，反映了债权人向企业提供信贷资金的风险程度，也反映了企业举债经营的能力。

附录：财务分析方法汇总

一、同型分析

资产负债表的同型分析为资产负债表的每个项目除以总资产，利润表的同型分析为利润表的每个项目除以营业收入。

二、比率分析

1、盈利能力

毛利率=毛利/营业收入=(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入

净利率=净利润/营业收入

2、营运能力(本课程中均采用期末资产数额计算周转率)

应收账款周转率=营业收入/[(期初应收账款+期末应收账款) ÷ 2]

应收账款周转天数=365/应收账款周转率

存货周转率=营业成本/[(期初存货+期末存货) ÷ 2]

存货周转天数=365/存货周转率

流动资产周转率=营业收入/[(期初流动资产+期末流动资产) ÷ 2]

流动资产周转天数=365/流动资产周转率

固定资产周转率=营业收入/[(期初固定资产+期末固定资产) ÷ 2]

固定资产周转天数=365/固定资产周转率

总资产周转率=营业收入/[(期初总资产+期末总资产) ÷ 2]

总资产周转天数=365/总资产周转率

3、偿债能力

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

利息收入倍数=息税前收益/利息费用=(净利润+所得税+利息费用)/利息费用

(通常用财务费用代替利息费用)

资产负债率=总负债/总资产

4、投资回报(本课程中都采用期末总资产或期末股东权益计算)

总资产报酬率=净利润/[(期初总资产+期末总资产) ÷ 2]

(另一种计算总资产报酬率的方法是息税前收益/[(期初总资产+期末总资产) ÷ 2])

净资产报酬率=净利润/[(期初股东权益+期末股东权益) ÷ 2]

六、业务、战略与财务数据

6.1 影响财务数据的因素

1. 三大因素：

- ① 外部环境（不讨论世界经济等比较宽泛，比较细分考虑行业因素）
- ② 战略定位
- ③ 战略执行

2. 为什么企业的财务数据会不同：

因为所处的环境（行业状况不同导致竞争对手不同，客户不同，原材料供应不同，劳动力从哪里来，资金从哪里来，税收状况如何，政府管制如何）不同影响每个企业的经营决策，这些经营决策进一步影响企业经营状况。

（财务数据是用来描述企业得经济活动的）

并不是同一环境所有企业做同样决策，因为每一个公司有自己不同的战略选择，这些战略既包括：它希望做一个多元化的业务，还是它只做某一个业务，在每一个业务上，它采用什么样的方式去跟别人竞争？

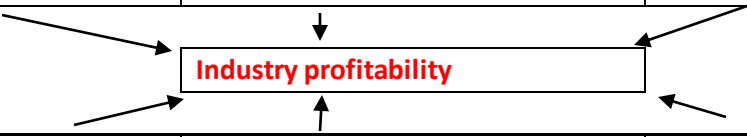
* 行业分析工具：

五力图

它认为有五种力量

决定了一个行业的盈利能力

Actual and potential competition

Industry growth Concentration Diversity Conversion cost Economies of scale Learning cost Fixed/variable cost Overcapacity Exit cost	Economies of scale Advanced advantage Establish sales channels Relationship network Legal barrier	Relative price Relative performance The conversion cost of buyers
Competition among existing companies	Threat of new entrants	Threat of substitutions
 <div>Industry profitability</div>		
The bargaining power of buyers	The bargaining power of suppliers and buyers	The bargaining power of suppliers
Conversion cost Diversity The importance of product costs and quality Number of buyers Purchasing power/buyers		Conversion cost Diversity The importance of product costs and quality Number of suppliers Supply capacity/buyers

Source: Palepu and Healy,

Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, by Thomson

第一方面：

这个行业

现有的公司之间的竞争

有没有什么新的产品在威胁这个行业

有没有替代产品

Q：竞争的激化，一个最直接的变化就是，可能我为了要把这个东西卖出去，我可能会降价，价格下降之后，我的成本是不是一定能够同比例的下降呢？

A：答案是不一定的

因为我们的成本当中有很多是刚性的并不会随着我的价格的下降而同比例的下降。

即便我们做了更多的努力去降低成本，但是成本不会无限制地下降，也就是说到了一定阶段之后，你就会发现你的成本，基本上稳定不动了

但是价格，会随着竞争的加剧而下降

毛利是被影响的最直观的财务数据。

(毛利率会下降)(毛利=收入-成本)

对于外界的竞争环境最敏感的因素，就是毛利率

第二方面：

购买方的谈判能力

供货方的谈判能力

是这个企业的上下游环境，供货方是我的上游，购买方是我的下游（它是讲这个企业所处的产业链的环境是什么样的）

至关影响主要两方面：一个是价格，一个是应收款/应付款

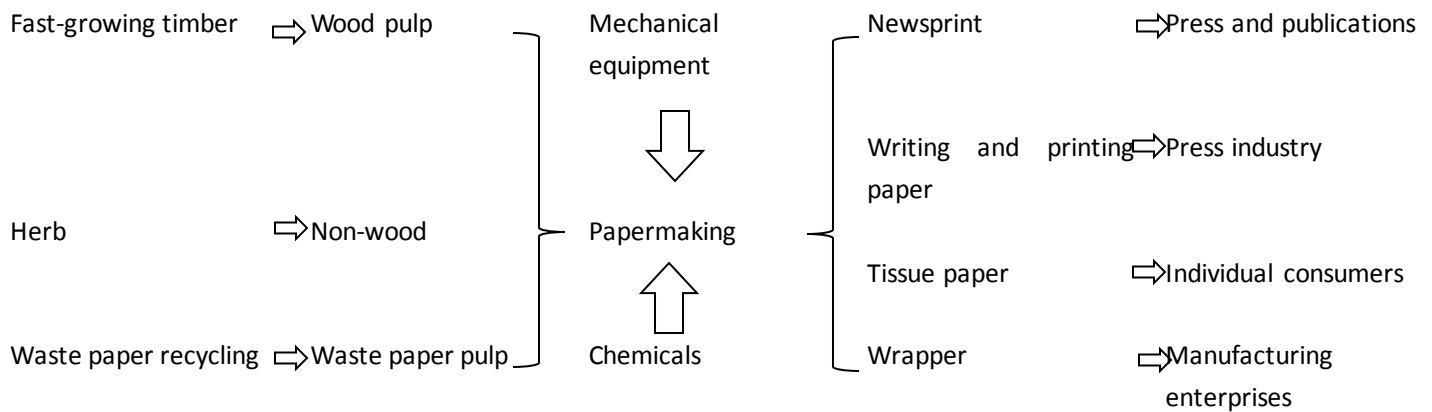
市场集中度 (Market Concentration Rate)：是对整个行业的市场结构集中程度的测量指标，它用来衡量企业的数目和相对规模的差异，是市场势力的重要量化指标。市场集中度是决定市场结构最基本、最重要的因素，集中体现了市场的竞争和垄断程度，经常使用的集中度计量指标有：行业集中率（CRn）、赫尔芬达尔—赫希曼指数（Herfindahl-Hirschman Index，缩写：HHI，以下简称赫希曼指数）、洛仑兹曲线、基尼系数、逆指数和熵指数等，其中集中率（CRn）与赫希曼指数（HHI）两个指标被经常运用在反垄断经济分析之中。

* 供货方市场集中度越高，供货方谈判能力越强。（你只有这几家寡头垄断着市场没有其他选择）

6.2 造纸行业与家电行业简介

* 生活中常见的纸的归类：

报纸	新闻纸
本子/看书/杂志	书写印刷纸
纸巾/卫生纸	生活用纸
产品包装	包装纸



造纸行业的原材料：

1. 木头
2. 木浆（由木头制成）（很多卫生纸会标榜原生木浆）
3. 林木资源的有限我们还会用再生纸浆（废纸）
4. 一定程度上还会用草浆

1. 造纸行业是一个资金密集的行业：

大概每一万吨的产能需要一个亿的投资，一般的纸厂规模大概几十万吨的产能。

（也就是随随便便的纸厂就要几十个亿的投资）

（资金主要投入在造纸设备上）

2. 造纸行业五力图分析：

外部环境分析：

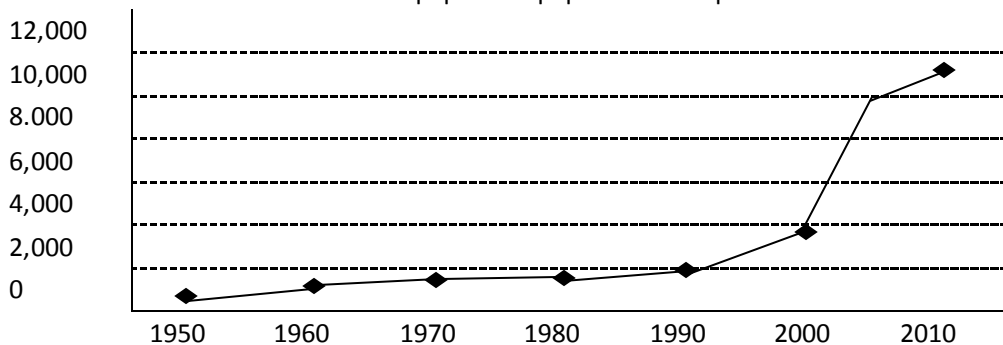
① 行业内部本身竞争

中国过去 60 年造纸行业的纸和纸制品总产量的变化趋势

增长趋势是比较陡峭的，增长速度快，特别是上世纪 90 年代到大概 2008 年，产能增加背后代表了投资的增加，投资的增加背后代表了行业有需求，2008 年出现拐点，因为 2008 年中国造纸行业面临产能过剩的阶段（整个行业的生产能力超过需求量），这时候竞争就开始变得激烈了！

也就是在 2008 年之前整个这个行业都处在竞争并不激烈的阶段。

Total national paper and paperboard output



Source: China Paper Industry Report

② 新进入者的威胁

③ 替代产品

④ 上下游产业链分析：

<i>Cost structure</i>	<i>The cost of paper (\$/ton)</i>				
	<i>Southern United States</i>	<i>Western United States</i>	<i>Sweden</i>	<i>Canada</i>	<i>China</i>
<i>Fiber material</i>	70	113	128	106	330
<i>Labor force</i>	74	64	62	96	20

Source: China Paper Industry Report

世界上不同地区生产一吨纸原材料成本与劳动力成本对比：

* 在世界上不同地区生产一吨纸，劳动力成本和原材料成本是有一定差异的，但是这个差异并不大→然而中国是特殊例子

* 中国的原材料成本很高→中国的林木资源匮乏（很多国家可以达到 80%森林覆盖率，而中国不足 30%）→于是中国需要从很多其他地区进口木浆或者代替的原材料（草浆→但是草浆引起污染所以也无法大量使用）（废纸→回收利用废纸比较多的地方显然还是发达地区，所以即便是废纸还是依赖进口）

以上即导致造纸行业原材料价格高→中国纸厂面对的供应商都是强势的

→ 五力图告诉我们：相当长时间里，这个行业的内部竞争并不激烈，但是相对于上游来说，是比较缺乏谈判能力的

对比另外的家电行业：

家电行业在中国几乎是最早进入白热化竞争的一个行业，长期竞争的加剧，使得行业内部利润空间比较小，相对于购买方之间，谈判能力较弱。

同时家电行业有一个非常专业化的渠道，被两三家公司垄断，购买方也是非常集中的行业，使得购买方的谈判能力比较强

6.3 财务数据与行业特征——造纸行业与家电行业的对比

1.

造纸行业→行业 top1

家电行业→中规中矩

	<i>造纸公司</i>	<i>家电公司</i>
<i>Gross Margin</i>	28%	15%
<i>Accounts receivable</i>	14%	23%
<i>Inventory</i>	7%	39%
<i>Accounts payable</i>	8%	15%
<i>Fixed asset</i>	62%	14%
<i>Total assets turnover ratio</i>	0.51	0.69

1. 第一个数据是毛利率

该数据是 2002 年，在 2008 年造纸行业达到激烈竞争阶段之前的年份

造纸这个领头企业毛利率是 28%

彩电的这个制造企业它的毛利率是 15%

我们会发现它们的毛利率

相差非常之大，几乎是差了一倍，竞争状态是很不一样的

在 2002 年的时候造纸行业竞争不激烈告诉发展，而家电已经白热化竞争

2. 四个财务数据（资产负债表上的项目）

* 百分比数据→同型分析（比例分析）（占总资产的比重）

① 应收账款

② 存货

为什么家电公司那么多应收账款+存货？

→一方面这个行业的竞争非常激烈，这就导致它的购买方比较强势，这种强势使得他们压低价格，毛利率下降，同时也要求企业容忍他更长时间偿还应收账款

→家电企业所在行业竞争激烈，产品卖出去周期变长，存货卖出周期变长，不得不接受更多的存货

* 我们倾向于拥有更多的应付款，因为应付款不需要付利息就可以占用他人的资金

* 同一行业中越大的公司越有能力欠别人钱

③ 应付账款

造纸行业虽然是行业中的最大的公司，但是应付账款只占 8%，而规模不大的家电公司却有 15% 的应付资金来自供应商

→原因就是造纸行业的原材料比较短缺（多数进口），相对于供应商缺乏谈判能力，供应商的这种强势一方面带来了价格的上升，同时也带来了应付账款这种表现。

④ 固定资产

造纸行业资金密集型，所以固定资产比重比较高。

⑤ 资产周转率

→如果一个企业以固定资产为主，那么可想而知它的资产周转速度应该会比较低的

然而以流动资产为主的家电行业的资产周转率并没有那么高，可以理解为家电行业的流动资产的流动速度跟固定资产差不多，周转速度很慢→应收账款可能很长时间都收不回来，它的存货可能很长时间都卖不掉→然而家电是一个更新迭代比较快的产品，长时间卖不掉就会导致贬值，应收款长期收不到的时候，很容易变成坏账

3. 六个财务数据刻画了这种两行业特征：

* 毛利率反映了行业的整体的竞争环境

* 应收款和存货反映了这个行业和它的下游购买方之间他们的谈判能力

* 应付账款反映了这个行业和它的上游也就是供应商他们之间的谈判能力

* 固定资产的比重反映了这个行业的一个基本特征

* 周转率涉及企业的管理

* 以上的分析都是静止的分析，而企业财务数据是瞬息变化的，未来我们还要考虑变化的分析

6.4 财务数据与行业特征——造纸行业的纵向分析

1. 行业发生变化之后企业的财务数据的变化分析：

三个时点的财务数据：

<i>Paper Manufacturer</i>	<i>1998</i>	<i>2002</i>	<i>2012</i>
<i>Gross margin</i>	32%	28%	15%
<i>Accounts receivable</i>	10%	14%	8%
<i>Inventory</i>	13%	7%	9%

1998 年是这个公司刚刚上市的第一年，2002 年，以及最晚一年的数据 2012 年

2. 1998 年和 2002 年的对比，毛利率从 32%下降到 28%

→毛利率反映的是一个行业的竞争状态

过去 60 年投资增速不断上涨，越来越多投资进来行业供给越来越多，行业竞争加剧。

→行业竞争增加后，可想而知卖东西变得困难了，可推测存货会增加

然而 1998 年到 2002 年，存货反而从 13%减少到 7%

而此时看到应收款增加了

面临更多的竞争了之后，企业首先会通过降价初步化解竞争（带来毛利率的下降）

其次，企业采用更多的赊销，消化库存产生更多应收款（其实是一种存货转应收款的赊销策略）

* 为什么很多企业面对竞争的时候采用赊销策略？

→赊销策略的优势？好处？

- ① 抢占市场，减少损失（若该商品未来预期价格是下降的，我更早卖出商品，还可以少下降一点）
- ② 存货意味着有仓储成本，提早变成应收款减少了仓储成本
- ③ 应收款比存货更近距离成为现金，加快了资金的周转

* 应收款是否能收回来？

→赊销策略的劣势？弊端？坏处？

* 无法回收的风险，也就是成为坏账的风险

赊销策略的弊端：一旦应收账款收不回来，成为坏账，增加企业的风险，使得企业面临巨大的损失（一旦应收账款成为坏账，我们之前卖出去的所有东西，实际上等于是扔掉了）

→对企业来说，把存货变成应收账款是好事还是坏事，取决于应收账款的回收情况。

3. 从 2002 年到 2012 年发生了什么？

毛利率由 28%下降到了 15%

→这个降幅是非常巨大的（接近一半）

原因是 2008 年是造纸行业的分水岭，进入产能过剩的阶段

* 再看应收账款和存货的情况

我们会发现从 2002 年到 2012 年，应收账款没有继续增加，反而减少了。

* 原因是：赊销策略是一个权宜之计

→更为激进的赊销策略导致更激烈的竞争，最后结果会发现企业不再是主动去赊销，而是被动赊销消化库存，更多的被动赊销未必能带来存货的减少，却会带来财务的风险。

6.5 财务数据与行业特征——家电行业的纵向分析

1. 三个时点的财务数据

1996 年（上市第一年）、2002 年、2012 年（可获取数据的最后一年）

Television manufacturer	1996	2002	2012
Gross margin	27%	15%	16%
Total assets turnover ratio	0.92	0.69	0.96
Accounts receivable	1%	23%	12%
Inventory	24%	39%	23%

2. 1996-2002 分析：

1996 年的 27% 下降到 15%（接近一半）

→家电行业很早进入到白热化的竞争阶段，激烈的竞争使得企业的毛利率迅速下滑（市场价格不断下降）（企业没有能力去标一个更高的市场价格，这种价格的下滑，通常称为市场环境变得不好）

→市场环境变得不好之后，企业通过什么办法保持自己的盈利？

通过管理！

一个企业的投资回报，决定于效益和效率两个部分：

① 效益越好投资回报越高

② 效率越高投资回报越高

$$\frac{\text{收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{净利润}}{\text{收入}} = \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}}$$

效益 效率 投资回报

$$\begin{array}{ccc} \text{Net profit margin} & \text{Total asset turnover} & \text{Return on total assets} \\ \downarrow & \downarrow & \downarrow \\ \frac{\text{Net profit}}{\text{Income}} & \times \frac{\text{Income}}{\text{Total Assets}} & = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total Assets}} \\ \uparrow & \uparrow & \uparrow \\ \text{Effectiveness} & \text{Efficiency} & \text{Return on Investment} \end{array}$$

然而企业的毛利率下降的时候，通常来讲它的净利润率也不可能上升。

换句话讲：随着毛利率的下降，这个企业的效益肯定是逐渐走低的。

* 净利润率主要决定于成本和各项费用占收入的比重

* 什么叫做通过管理来消化这种市场的冲击呢？

① 第一个途径就是毛利率虽然下降了，但是我通过压缩成本节约费用，减少它对我们刚才说的净利润率的冲击（通常来讲这个成本和费用压缩的空间都是非常有限的）

→（当效益变得越来越差了之后，我们要提高效率来保持我的投资回报）

***然而这家企业毛利率几乎缩水一半的情况之下，它的总资产的周转率不仅没有上升反而还下降了**

是什么原因？

对于这种行业的企业来说

它的资产是以什么为主的呢？它是一个制造业，所以它的固定资产应该不会太少

这个行业呢？竞争开始加剧所以它的应收款和存货可能越来越多

→随着这种竞争的加剧，它的应收账款和存货不仅数量在增加，它的周转率肯定是下降的

为什么呢？

* 因为竞争迫使它要保有更多的应收款，竞争使得东西没有原来好卖了，所以存货的周转周期变长了，存货的周转率下降

* 而另一方面竞争使得它必须要用更多的赊销来满足它的客户的需求，应收账款的回收的周期可能变长了，应收账款的周转率也就下降了

* 应收款和存货这两样非常重要的资产，它们的周转率可能都是下降的

* 我们最后再看看固定资产的周转率会怎么样？

在整个竞争加剧的过程当中，我们说什么叫竞争的加剧？

→供过于求（也就是说供给相对于需求来说它过剩了）

供给过剩的意思是什么呢？也就是整个这个行业的生产能力太多了，它在满足了现有的需求之外还有很多剩余

→当这个产能过剩的时候它在这个企业的财务数据上是一个什么样的表现呢？

是存货吗？显然不是，存货是产品？

而产能应该是固定资产（产能是生产能力，由设备提供）

→产能过剩，说明设备过剩了（即如果把所有设备投入生产，生产的产品就太多卖不掉）

所以此时企业会关停一些设备，术语上管这叫做固定资产闲置

→一旦有部门固定资产闲置，说明它没有创造任何收入，那么这样一来，我们固定资产的

有一部分固定资产没有创造任何的收入，固定资产的周转率是收入去除以固定资产，所以整体固定资产的周转率下降

我们可以看到如果这个企业最重要的几样资产应收账款 存货以及固定资产它们的周转率都在这个过程中是越来越低的，可以理解为即便这个企业可能在管理上已经做了很多的努力，但是仍然可能难以抵御行业的这种大势的变化，如果这个企业的效益和效率两个方面都在大幅度的下降的话表现出来应该是什么？

→投资回报会明显的下滑

然而看回这家企业，存货和应收账款同方向大幅增加，就意味着你增加了更多的赊销，你这个东西还是卖不掉，那说明什么呢？

这家公司面临的行业竞争非常巨大，且这家公司的产品并不具有竞争力

→同时如果它的应收账款和存货都在大幅度的增加的话，一定会占用它大量的资金，所以在这个过程中，这个公司肯定会出现资金的短缺

3. 2002-2012 分析：

我们接着再来看一下，从 2002 年到 2012 年的这十年间又发生了什么变化？

2002 年毛利率是 15%，2012 年提升到 16%

（也就是说在这十年间其实毛利率几乎是没有什么变化的）

（换句话讲在这十年间这个行业的竞争格局基本上是稳定的，但是在这个竞争格局基本稳定的情况之下，但是我们很开心看到周转率的提升）

而与这个周转率提升相一致的，就是应收账款和存货占总资产的比重都在大幅度的下降
 →这个数字似乎说明这个企业在这个过程中虽然竞争环境是不变的，但是企业自身的管理能力是提升了
 但是很遗憾的是深究周转率提升背后的原因的话，并不是！

实际上从 2002 年到 2012 年应收账款和存货大幅度的下降的原因是：

- ① 2002 年之后的不久这个公司就开始开拓海外市场，它所有的国际业务是通过一家公司来进行代理的，然而代理国际业务的公司出现财务危机，导致所有这家公司的应收账款都变成坏账，全部计提坏账（一次性计提 22 亿坏账）（几年后被报道出来几十个亿的亏损）
 - ② 另一件事是在若干年之后刚才的这家彩电生产企业，应收账款和存货的减少是把它的一些应收账款和存货卖给自己的关联企业以及通过计提坏账来减少的
- 所以我们可以看到这种周转率的提升并不是真正意义上的提升，同时目前占总资产非常大比例的应收款和存货背后很可能还隐藏着巨额的亏损

4. 总结

* 我们从刚才这两家公司在过去十几年来它的财务数据的变化，随着行业的发展变化
 任何一个企业的财务数据一定带着它所在行业的烙印，并且会随着这个行业的冷暖兴衰而发展变化

6.6 财务数据与竞争战略

任何一个企业的决策，除了受到它的环境的影响之外，会跟它自身的战略选择有关系
 →战略定位会如何影响一个企业的财务数据？

<i>Cost Leadership</i> <i>The same product or service</i>	<i>Differentiation</i> <i>Provide unique product or service at a customer acceptable price</i>
Low cost	Superior product quality
Economies of scale	Variety of products
High efficiency production	High-quality customer service
Simple product design	Flexible delivery
Low input cost	Invest in brand image
Low cost of sales	Invest in R&D
Less R&D and advertising costs	Focus on creativity
Strict cost control	

→作为企业来会有什么样的战略定位？

① 第一种战略

成本领先战略

什么叫成本领先战略呢

大众化的产品，较低的价格（成本）

通过扩大规模，提高效率，或者减少投入，将产品的设计变得简单等，尽可能降低成本，成本降低，就有更大的降价空间，一旦产品降价比竞争对手便宜，产品就具有吸引力了

→薄利多销

* 薄利=毛利率低 (Small profits=Low gross margin)

* 多销=周转率高 (High volume=Quick turnover)

→成本领先的财务表现是低毛利高周转。

(The financial performance of cost leadership is low gross margin and high turnover rate)

* 薄利即利润率比较低

这里的利润率是毛利还是净利呢？

这个企业利润率低是因为主动降价，直观表现是毛利低

(因为从毛利到净利，中间还需要扣除一些费用的项目，这些费用的项目中不仅仅有战略影响，还受到管理的影响)

* 同样一年的时间里卖得比别人多→事实是卖得比别人快

多销的真实含义→快消

有一类指标是描述它卖得快，就是描述效率的指标

→营运能力

→所有的周转率的指标，都是在讲它快不快

所以什么叫多销呢，多销的真实含义就是周转率高

→根据成本领先战略的特点，它的财务表现是什么呢？

低毛利而高周转

因为低毛利，所以它的效益会有损失（效益相对较低），然后通过效率的提高来弥补

* 换句话说成本领先战略是一种在一定程度上主动地去牺牲效益来换取效率的战略

* 这是一个效率制胜的战略

* 纸产品特点 Product features :

产品有统一的行业标准，外观指标基本一样

(Products have unified industry standards, appearance indicators are basically the same)

<i>Project</i>	<i>C firm Differentiation</i>	<i>D firm Cost leadership</i>
<i>Gross Margin</i>	33%	23%
<i>Total assets turnover ratio</i>	0.27	0.48

② 第二种战略：

差异化战略

想方设法地把产品做得富有特色（类型丰富，服务很好，送货灵活及时，品牌好...）

→我们经常看到两种不同战略定位的企业（开商店的定位在高档百货还是街边杂货店）

差异化定位的产品一般卖得比较贵，标价高带来高毛利，然而高端产品需求一般都不打，所以周转率比较低

→差异化战略的财务表现是高毛利低周转的。

(The financial performance of differentiation is high gross margin and low turnover rate)

毛利高→效益好

周转低→效率低

*** 差异化战略是一个牺牲效率来换取效益的战略**

*** 两种战略方法不同，但目标一致：**

创造投资回报 (Create return of investment)

→所以我们说什么叫战略呢？

战略实际上是策略性的舍弃一个东西去追求另一个东西

下面看看两种战略带来的财务数据上面的表现：

造纸行业为例，会有大量企业采取成本领先的战略

原因很简单：

① 纸是一个外观、标准基本没有差异的产品

② 造纸行业是一个资金密集的企业，设备的资金投入非常大，而这个设备专用性又非常强
(基本上每种纸需要一种不同的设备) →所以造纸需要规模经济化

*** 什么叫规模经济性呢？Economy of Scale？**

就是行业固定成本很高，有大量的设备投入（最后转化成生产成本中的固定成本）

导致固定成本比重比较大，只有产量增加了之后，分摊到单位产品的固定成本的数量就减少了，这就叫规模经济性。

*** 纸产品特点 Product features：**

生产设备专用性强，一台纸机一般只生产一个种类的产品，甚至几十年只生产一种纸

(Production equipment has high specificity, one paper machine generally produce one type of product, or even produce one type of paper for decades.)

然而此时有两家公司，选择不同的战略，预期看到成本领先战略定位的公司低毛利高周转，而差异化战略定位的公司高毛利低周转。

却在现实中发现两家公司表现并非如此。

比如说成本领先战略定位的公司毛利率确实比较低，可是周转率呢却一点都不高

或者差异化战略定位的公司它的周转率确实比较低，但是毛利率却一点都不高

这个战略该低的那个财务数据它确实低，但是该高的那个财务数据却一点都不高

→这说明个什么？

*** 战略是策略性的舍弃一个东西去追求另一个东西**

*** 如果这个企业它该低的那个财务数据是低的而该高的那个财务数据不高，说明你舍弃了一个东西，却没有得到另外一个**

→很可能说明它的战略执行存在了问题

*** 从这里我们大概可以体会到一个企业的财务数据除了一定带着它所在行业的烙印之外，也一定带着它自身的战略选择的烙印，但是除此之外还能够表现它的战略执行状况。**

→财务数据三大烙印：

① 行业背景

② 战略选择

附录：本章节名词解释

1. 五力图 (五力分析模型 Five Forces Model)

五力分析模型是迈克尔·波特(Michael Porter)于 80 年代初提出，对企业战略制定产生全球性的深远影响。用于竞争战略的分析，可以有效的分析客户的竞争环境。五力分别是： 供应商的议价能力、购买者的议价能力、潜在竞争者进入的能力、替代品的替代能力、行业内竞争者现在的竞争能力。五种力量的不同组合变化 最终影响行业利润潜力变化。

2. 成本领先战略 Overall Cost Leadership

成本领先战略是指企业通过降低自己的生产和经营成本，以低于竞争对手的产品价格，获得市场占有率。

3. 差异化战略 Differentiation/Differentiation Strategy

差异化战略是指为使企业产品、服务、企业形象等与竞争对手有明显的区别，以获得竞争优势而采取的战略。这种战略的重点是创造被全行业和顾客都视为是独特的产品和服务。是使企业获得高于同行业平均水平利润的一种有效的竞争战略。

4. 规模经济 Economies of Scale

大规模生产导致的经济效益简称规模经济,是指在一定的产量范围内,随着产量的增加,平均成本不断降低的事实。规模经济是由于一定的产量范围内,固定成本可以认为变化不大,那么新增的产品就可以分担更多的固定成本,从而使总成本下降。

第七章：财务分析的目标—好企业是什么样的？

7.1 好企业是什么样的？

1. 影响企业财务数据的因素：

Factors affecting financial data of a company:

- ① 行业状况 Industry conditions
- ② 战略定位 Strategic positioning
- ③ 战略执行 Strategy execution

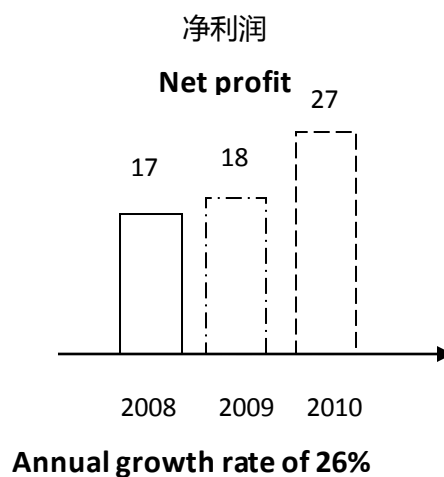
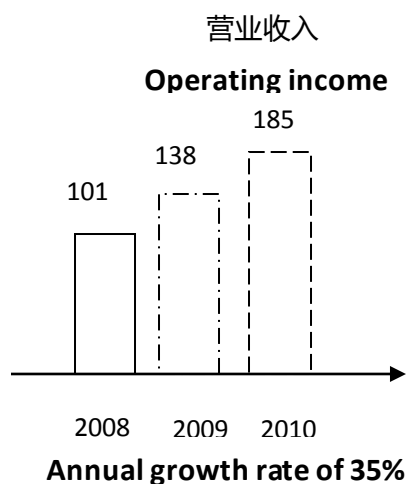
2. 企业的最终目的是什么？

好企业又是什么样子的？

好企业最起码是要赚钱的，然而如何界定赚钱这一点？

利润表及现金流量表是看这个公司赚不赚钱的

在 2008 到 2010 年三年的时间里



→单单从增长率，无论是 operating income 还是 net profit 都显示出告诉的增长，那么净利润率呢？

2008 年的净利润率= $17/101 \approx 17\%$

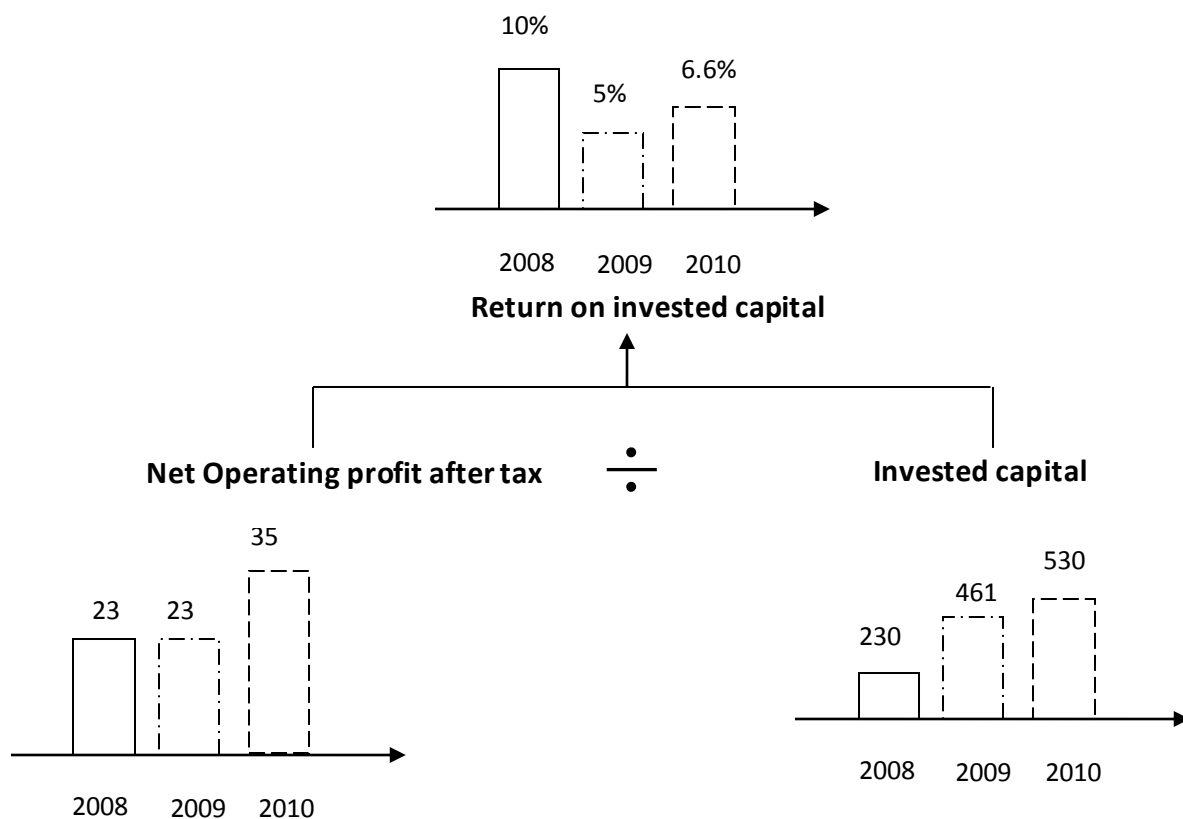
也是一个非常高的值

* 衡量公司盈利水平看利润率（效益方面）以及投资回报

投资回报率:

总资产报酬率=净利润/总资产

净资产报酬率=净利润/股东权益



投资资本回报率=税后营业净利润/投资资本

总资产报酬率=净利润/总资产

总资产=负债+股东权益

总资产的报酬率，事实上是描述这个企业债权人和股东双方他们综合的一个投资回报概念。

净资产报酬率=净利润/股东权益→描述股东投资所获得投资回报的状况

投资资本报酬率=税后营业净利润/投资资本

投资资本=股东+债权人（债权人比如说银行借钱给公司，银行所借的钱是期望得到利息，债权人还有其他如供应商的应付账款/借员工的钱 应付工资/借客户的钱 预收账款/借税务局的钱 应交税金，是没有任何利息的，这些与其说是“借”不如说是“欠”的钱）

→只有那些需要支付利息的负债，才叫做投资资本（只包含有息负债+股东权益）

* 只有需要支付利息的负债才叫做投资资本，那些不需要支付利息的负债，不是投资资本。投资资本只包含了有息负债以及股东权益。

Only liabilities with interests are included in invested capital, Liabilities without interests are not included in investment capital. Hence, invested capital only contains liabilities with interest and shareholder' s equity.

* $\text{Total assets} = \text{invested capital (creditor)} + \text{no-interest liabilities (Shareholder)}$

Shareholder \rightarrow net profit
Creditor \rightarrow interest } Net operating profit after tax

* 分子为什么不能是净利润？

净利润归股东所有，债权人没有权利去分配

而分母是股东和债权人对这个公司投资的总和

而分子却是股东所获得的回报，所以分子应该修正为股东和债权人的收益总和

股东的收益是净利润，债权人的收益是利息

而这两个总和就是税后营业净利润

* 什么叫税后营业净利润呢

在利润表上我们计算利润的时候扣除了一个费用 \rightarrow 财务费用（包含了支付给银行的利息，以及其他债权人的利息）

所以计算利润的时候不扣除这个财务费用，就会得到一个新的利润数字，扣除所得税，就得到税后营业净利润（既包含了股东享有的那部分利润，也包含了应该付给债权人的利息）

* 这也是为什么投资资本回报率比总资产报酬率更精确的对投资回报的一个衡量方法

7.2 经济利润

1. 上一节公司的投资资本回报率分别是 10% 5% 和 6.6%

这个企业是否在赚钱？Does this company make money?

投资资本回报率是否合格？Does the return on invested capital qualify?

投资资本回报率的合格线在哪里？What's the pass line of the return on invested capital?

\rightarrow 关于合格线有几种说法：

- ① 银行的贷款利率
- ② 考虑通货膨胀的因素的贷款利息
- ③ 考虑投资者的预期回报
- ④ 与行业平均水平有关系

2. 我们把投资资本回报率简化到最简单：

任何商业事情我们都有最基本的要求：收益大于成本

所以最基本的及格线应该是投资人投资到这个公司的成本，也就是投资资本的成本

3. 投资资本成本：

投资资本回报 - 投资资本成本 = 超额收益率（超额收益率是否大于 0，可以界定是否及格）

超额收益率 \times 投资总额（投资资本）= 经济利润

7.3 加权平均资本成本

1. 投资到公司的人有哪些？

- ① 需要支付利息的负债的债权人 Creditors that requires interests
- ② 股东 Shareholders

2. 所以投资成本上面，分两方面：

- ① 债权人资本成本=付给债权人的利息
- ② 股东资本成本=？

3. 股东的钱企业不需要支付利息，但是需要分红（然而分红是一个自愿行为不强制企业分红）

是不是说明用股东钱没有成本呢？

→有机会成本

4. 所以股东选择投资这家公司，期望的收益应该大于投资其他公司的机会成本

这里的其他公司又应该如何界定：

同行业风险相当的公司→行业平均标准

（同行业是因为你不能去投资毒品之类的高收益但也高风险的公司因为风险不同）

（企业的管理层受雇于股东，所以如果股东不满意，可以用脚投票（让 EB 走人或者自己把钱拿出来投资其他公司）

5. 那么这个机会成本如何界定？

→这个行业的平均盈利水平

* 事实上还有其他的方法

找到我们用股东的资金的成本的数值：股票市场上的投资回报

5. 现在我们可以开始计算投资资本成本了：

通过加权平均可以看到：

40%的资金来自于债权人，债权人贷款的利率是 7%

60%的资金来自于股东，行业平均盈利水平是 12%

Weighted average cost of capital (WACC)

加权平均资本成本（投资资本成本）=40%×7%+60%×12%

6. 然而这些计算中有一个小错误：

	<i>A firm</i>	<i>B firm</i>	<i>Difference</i>
<i>EBIT</i> (<i>Earnings before interest and tax</i>)	100	100	
<i>Interest expense</i>		-20	20
<i>Income tax</i>	25	20	
<i>Net profit</i>	75	60	15

假设我们有两家公司的息税前收益完全相等，等于 100 块钱，

（息税前收益即支付利息和所得税之前的利润）

净利润+所得税+利息=息税前利润

而且他们的所得税税率都是 25%

但是它们的不同之处在于：一个公司它在银行借了钱，而另一个公司没有在银行有任何的借款，它的息税前收益 100 块钱没有利息支出然后扣除所得税，所得税是多少呢？100 块钱它应该付 25 块钱的所得税，这样这个公司的

净利润，就应该是 75 块钱

但是它需要给银行支付 20 块钱的利息，在支付完利息之后，这个公司的利润就变成了 80 块钱，假设它的税率同样是 25%，它支付所得税的数额，应该是 $80 \times 25\%$ ，也就是 20 块钱，第二家公司它的净利润就应该是 60 块钱
第二个公司比第一个公司多付了 20 块钱的利息，可是它的利润却只减少了 15 块钱

→为什么会多出 5 块钱呢

因为它的所得税减少了 5 块钱

所以虽然第二家公司付给银行的利息确实是 20 块钱，但是事实上对它自己来说，它的成本只有 15 块钱，有另外的 5 块钱，事实上是政府替它承担的

→为什么会这样呢？

这就是因为公司是在支付完利息之后才支付所得税的，所以更多的支付利息可以让一个企业税前的利润减少，从而减少所得税的支付

→利息的税盾作用

虽然一个企业支付给银行的利息确实是 20 块钱，但是事实上由它自己承担的那个部分是 15 块钱，为什么是 15 呢？

$$7. \text{ 所以准确地投资资本成本/加权平均资本成本} = 40\% \times 7\% \times (1 - \text{Tax rate}) + 60\% \times 12\%$$



因为有 25%跟税率相等的那个部分是由政府替它承担的，所以只有剩下来的 75%，是这个公司自己承担的

* 如果我们的银行贷款的利率是 7%的话，那我们就知道事实上由我自己承担的成本并没有 7%，而是 $7\% \times 1 - \text{所得税的税率}$

7.4 什么是“赚钱”？

1. 如果一个公司的净利润大于 0，经济利润小于 0，如何评价这个公司？

If a company has a positive net profit and a negative economic profit, how do we evaluate the company?

* 投资资本成本（即加权平均资本成本）

Cost of invested capital (Weighted average cost of capital) =

债务资本

Debt capital \times 债务资本成本 $\times (1 - \text{企业所得税率})$
总投资资本 Cost of Debt $\times (1 - \text{Corporate income tax rate})$

Total invested capital

股权资本

+ Equity capital \times 股权资本成本
总投资资本 Cost of equity

Total invested capital

* 净利润是通过扣除债权人的资金成本来计算的（财务费用），但是没有扣除使用股东资金的成本

* 经济利润则是通过减去投资资本成本来计算（财务费用+股东资本机会成本）

2. 所以公司虽然表面上有利润（净利润），事实上并没有真正为股东赚钱（或者不如其他公司赚得多）
这家公司属于下游的公司，比不上行业的平均盈利水平

3. 如果一个公司的经济利润是大于 0，那大于 0 的部分是什么呢？

是公司为股东真正赚到的钱

取极限把一辈子的经济利润加总，得到企业为股东创造的价值

4. 好企业最低标准是是一个赚钱的企业

赚钱是有收入？有利润？有增长率？有利润率？

① 短期上，赚钱是有正的经济利润

② 长期上，赚钱是为股东创造价值

7.5 如何“赚钱”-财务分析的基本框架

1. 赚钱短期是正的经济利润，长期是为股东创造价值

→ 创造价值的能力决定于什么呢？

决定于投资资本回报和资本成本之间的差异有多大

创造更多价值的两个方法：

① 提高我们的投资资本回报

② 降低我们的资本成本

* 资本成本跟所在行业以及资本结构有关系，再次不做讨论。

* 下面我们队提高投资资本回报进行深入研究

2. 投资资本回报经济含义上与总资产报酬率是完全一致的

投资回报总资产报酬率决定于两个方面的因素

① 效益（效益的因素也就是净利润率）

② 效率（效率的因素是总资产周转率）

收入	净利润	净利润
总资产	收入	总资产
效益	效率	投资回报

总资产报酬率=净利润/总资产

→ 效益和效率实际上对企业来说本身还是一种自身的选择

是一种战略的选择，两种不同的战略定位事实上就是在效益和效率之间进行选择

① 成本领先战略（效率制胜）

② 差异化战略（效益制胜）

* 当然其次还包括战略的执行

→ 所以我们评价一个企业好不好，实际上也是要看它的战略选择和它的战略执行

3. 如果股东只关心股东投资的回报，而不是企业整体的投资回报，我们就应该关注 净资产报酬率

→ 实际上净资产报酬率与总资产报酬率关系密切

净资产报酬率=净利润/股东权益

Return on assets		Equity Multiplier		Return on equity
↑		↑		↑
Net profit		Total assets		Net profit
Total assets	×	Shareholder' s equity	=	Shareholder' s equity

净资产报酬率也可以通过上述方式，利用总资产报酬率乘以权益乘数得出。

* 权益乘数在总资产不变下，取决于资产负债率（负债越高，权益乘数越高）（该乘数指总资产是股东权益多少倍）

→ 由此可得：提高净资产报酬的方法有两种：

① 提高总资产报酬率

② 提高权益乘数

→ 那么是否多借钱，提高负债，就可以提高权益乘数从而提高净资产报酬率？

A: 可以提高权益乘数，但是净资产报酬率会下降

因为提高负债后，借来的钱如果我们没有任何用处（假设为了提高权益乘数借的），放在银行，可想而知借钱利率大于存钱利率，我们的净利润是下降的（我们需要支付更多的财务费用），再看回净资产报酬率的分母股东权益，借钱只会提高负债，不影响股东权益，所以净资产报酬率是下降的

→ 所以关于借钱这件事，只有当借到的钱投资赚到的钱的水平不低于我原来的总资产报酬率水平，这时候借钱才能发挥正向的杠杆作用

→ 决定股东投资回报的最根本的因素不是你的负债水平有多高，而是公司作为一个整体的投资回报是多少，也就是总资产报酬率是多少

→ 作为一个好企业最重要的因素是创造价值，创造价值就要提升总资产报酬率

事实上作为一个股东，这个同样重要，因为决定股东投资回报的最根本的因素仍然是这个企业作为一个整体的投资回报，也就是总资产报酬率。

附录：名词解释+常见公式

- 投资资本回报率 Return on Invested Capital** 是指投出和/或使用资金与相关回报（回报通常表现为获取的利息和/或分得利润）之比例。用于衡量投出资金的使用效果。
- 超额收益率 Excess return** 是指超过正常(预期)收益率的收益率，它等于投资资本回报率减去投资资本成本。
- 机会成本 Opportunity Cost** 是指为了得到某种东西而所要放弃另一些东西的最大价值；也可以理解为在面临多方案择一决策时，被舍弃的选项中的最高价值者是本次决策的机会成本。
- 用脚投票 Voting by foot** 是指资本、人才、技术流向能够提供更加优越的公共服务的行政区域。在市场经济条件下，随着政策壁垒的消失，“用脚投票”挑选的是那些能够满足自身需求的环境。
- 加权平均资本成本 Weighted Average Cost of Capital, WACC**，是指以企业获得的各种资本在企业全部资本中所占的比重为权数，对各种资金的资本成本加权平均计算出来的资本总成本。加权平均资本成本可用来确定具有平均风险投资项目所要求的收益率。
- 经济利润 Economic profit**，也成为经济增加值，EVA（Economic Value Added），指从税后营业净利润中扣除包括股权和债务的全部投入资本成本后的所得。其核心是资本投入是有成本的，企业的盈利只有高于其资本成本（包括股权成本和债务成本）时才会为股东创造价值。经济利润是一种全面评价企业经营者有效使用资本和为股东创造价值能力，体现企业最终经营目标的经营业绩考核工具，也是企业价值管理体系的基础和核心。
- 资本成本 Cost of capital**，是指企业为筹集和使用资金而付出的代价，广义讲，企业筹集和使用任何资金，不论短期的还是长期的，都要付出代价。狭义的资本成本仅指筹集和使用长期资金（包括自有资本和借入长期资金）的成本。由于长期资金也被称为资本，所以长期资金成本也称为资本成本。
- 权益乘数，又称股本乘数，Equity Multiplier**，是指资产总额相当于股东权益的倍数。表示企业的负债程度，

权益乘数越大，企业负债程度越高。权益乘数 = 资产总额/股东权益总额 即=1/(1-资产负债率).

第八章、财务分析的目标—好企业是什么样的？

8.1 公司基本情况介绍

1. 案例引入：

A Firm

这家公司在 2004 年这个时点来看的话,它已经这个行业里,经营了十多年的时间,它最初在进入这个行业的时候它是透过一些技术上的领先对这个行业当时的一些产品进行了升级换代,通过这种方式比较迅速地在这个行业当中,站稳脚跟并且发展起来

但是在过去的若干年来这个企业的主要的举措是集中在这样几个方面：

① 迅速地扩大规模

一方面通过自身的投资来实现

一方面通过大量的兼并收购来实现

→通过自身的投资和兼并收购使得这个公司的产能迅速地扩大→从而成为行业里产能最大的公司

② 有产能后你需要市场

一方面积极地开拓国际市场

一个方面开发了丰富产品线

2. 对比案例：

B Firm

对比的那家公司事实上跟这个公司有一个比较大的区别：

① 产品线相对单一

② 在一些其他的方面进行一些积极的投入：

首先就是在原材料的方面这个公司积极地拓宽原材料的来源→

建设了很多原材料的生产基地（三万吨的苇浆的基地、五万吨的木浆的基地、五万吨的杨木化机浆的生产基地）
（在建中一百万亩的生杨基地）

→积极地通过自己种树的方式来解决原材料短缺不足

（有木材还需要转化成纸浆的机器）

→收购了能够为它提供每年 30 万吨纸浆生产能力的一家企业

总结：所以我们可以看到它过去的几年来除了大规模的扩张兼并收购拓宽产品线之外，它的一个重要的举措实际上就是建设它的原材料的生产基地。

3. 财务数据：

* 衡量一家公司的好坏最核心的指标是总资产报酬率

B firm 即便积极扩张市场，建设原材料供应系统，然而它的总资产报酬率只有 3%（甚至远远低于银行贷款利率）

总资产报酬率只有多少呢 3%

	Return on total assets		
	3%	7%	
Total assets turnover			Net profit margin

0.45	0.7		7%	10%
------	-----	--	----	-----

8.2 成本分析

1. 它的投资回报只有 3%，远低于竞争对手的 7%，是什么原因？

投资回报取决于效率和效益

① 效益的方面：净利润率这家公司是 7%，而竞争对手是 10%

② 效率的方面：总资产周转率是 0.45，而竞争对手是 0.7

这家公司不仅仅效益差，效率也低

2. 什么愿意导致效率以及效益都差呢？

一个企业往往会选择一个战略定位，并在这两个指标效率和效益之间做一个取舍，而双低是异常的现象：

决定这个公司的净利润率的最主要的几个因素，就是它的成本以及它的几项费用

	<i>A firm</i>	<i>B firm</i>
<i>Operating cost</i>	76%	76%
<i>Operating expenses</i>	6%	4%
<i>Administration expenses</i>	5%	3%
<i>Financial expenses</i>	3%	2%

上表是它的营业费用、管理费用、财务费用占公司营业收入的比重

从营业成本都为 76%，我们深入挖掘其中的问题

① 固定成本问题：

造纸行业成本构成：作为资金密集的行业，需要大量固定资产投资（设备），于是生产成本会有比较多固定成本，固定成本比较多的企业，会有规模经济性（固定成本总量不随产量增加而增加，产量增加每个产品均摊固定成本下降），这家企业的产能是 150 万吨而竞争对手只有 50 万吨，3 倍产能却没能带来成本优势，所以这家公司的成本是存在问题的。进一步我们看两家公司的产品构成：

<i>Product</i>	<i>Proportion</i>	<i>Gross margin</i>
<i>A firm (1.58 million tons)</i>		
<i>LWC(light-weight coated paper)</i> <i>(100 million Dollar)</i>	11%	25%
<i>Offset paper(0.17 billion Dollar)</i>	19%	24%
<i>Writing paper(66.67 million Dollar)</i>	8%	22%
<i>Art paper(0.3 billion Dollar)</i>	35%	27%
<i>Newsprint (117 million Dollar)</i>	13%	29%
<i>Cardboard paper (133 million Dollar)</i>	15%	16%
<i>B firm (560,000 tons)</i>		
<i>Newsprint(117 million Dollar)</i>	68%	30%
<i>Cardboard paper(133 million Dollar)</i>	32%	14%

家公司在这几年主要的举措除了扩大规模之外，就是积极地拓宽产品线：产品涉及到书写印刷纸新闻纸和箱板纸、

轻涂纸、双胶纸、铜版纸等

而它的竞争对手只生产两种纸新闻纸、文化纸。

虽然它的产品线很丰富并且总量的规模很大，但每一个产品规模其实并不大（即便是规模最大的铜版纸也只是跟竞争对手的新闻纸总量差不多）

然而造纸行业一个设备特点是一种设备只能使用一条产品线，所以这家公司的规模经济性没有获得是出于规模经济性需要的是每一个产品的规模，而不是整个公司的规模

* 以上我们是通过固定成本进行分析

② 造纸行业另一个很大的成本在于：原材料成本

这个公司其实在过去的几年里大力地发展它的原材料基地，通过自建和收购的方式已经建成或者在建的原材料基地包括：草浆的生产基地、木浆的生产基地，并且种了 100 万亩的树作为原料林，还收购了一个能够为它提供每年 30 万吨纸浆生产能力的一个企业

原材料上如此大手笔的作为，理应带来原材料成本优势，然而却没有，为什么？

造纸行业的原材料基地种树等行为，发挥作用的时长比较长，目前还不能带来效益。大手笔地发展纸浆生产能力，需要比较长的时间周期去看到效益。

而我们的竞争对手在原材料上面没有做任何大投资，旗下两大产品新闻纸和文化纸中新闻纸不需要木浆，而是利用当地的苇草资源。

8.3 费用分析

1. 上一节我们看到，虽然该企业成本上存在问题，但是并不是早就效益低的原因，所以我们深挖费用上的问题：通过对三项费用的同性分析，全部都低于竞争对手，为什么？

① 财务费用：“借钱借得多”

	<i>A firm</i>	<i>B firm</i>
<i>Short-term borrowing</i>	21%	16%
<i>Long-term borrowing</i>	10%	3%
<i>Bond</i>	13%	0%

这家公司确实有更多的债务融资，而且它的债务融资的方式非常多样化（短期借款、长期借款、发行债券）

总体上看，这家公司所有的有息负债占总资产的比重合计达到 44%，而竞争对手只有 19%，也就是高的有息负债导致了财务费用比竞争对手高的结果。

（这家公司为了支撑大于竞争对手三倍的产能，作为一个资金密集行业，需要更多投入）（1 万吨=1 个亿）很显然资本市场（股票市场）无法完全支撑，只能更多借助债务融资，承担更高的财务杠杆的水平。

② 营业费用：

通常包括的项目有销售环节的各种开支（广告、销售人员的工资、提成、奖金，还包括销售过程当中涉及到的这些运费、仓储费等等）

而我们关注的这家公司在过去几年自建和收购一些原材料的生产基地，并通过大量的兼并收购，收购了很多造纸的生产能力扩大了规模，除此之外它还自建了很多遍布全国的销售的公司（见下表）

<i>Area</i>	<i>The proportion of sales revenue in main business revenue</i>
<i>Northeast China</i>	6.57%
<i>North China</i>	20.47%
<i>East China</i>	38.41%
<i>Southern China</i>	14.32%
<i>Southern-central China</i>	3.54%
<i>Northeast China</i>	2.03%
<i>Overseas</i>	3.00%

38%是在华东地区，紧接着第二位的是在华北地区，这两个地区的市场大概占到了这个公司市场的 60%，而它的原材料的基地主要集中在东北和内蒙（不属于我们刚才说的华东和华北这个地区），再其次，他的生产基地是通过大量兼并收购的产能，遍布全国各地没有集中区域，

原材料存在的地方和它的生产的地点以及它的市场三个地方不一致，于是公司只能提出产供销一体化的思路，但是有这个思路很对，在 2004 年这个时间点上，仍然远远没达标（他的运输费用占营业费用 75%）（即便放到总的营业收入中，也占到了 4%）

③ 管理费用：

这个企业在过去的几年来进行大量的兼并收购（甚至有人称这个企业是这个行业最大的整合者），而兼并收购简单说就是买下其他人的公司，除了实物资产之外还获得这个企业的人，这时候最大的挑战就是把这些管理好（这家公司目前就是管理效率低）

8.4 周转率分析

1. 讨论完效益问题，看回效率：该公司效率还是低于竞争公司，总资产周转率只有 0.45，而竞争对手是 0.7。这是什么原因？

总资产周转率低，我们首先了解各种资产的比重，再分别探究每一部分的周转率：

资产负债表的同型分析→了解资产的结构

总资产周转率是由各项资产的周转率加权平均水平决定的

	<i>A firm</i>		<i>B firm</i>	
	Percentage	Turnover	Percentage	Turnover
<i>Accounts receivable</i>	7%	6	7%	9
<i>Inventory</i>	10%	3	11%	5
<i>Fixed asset: Total</i>	65%	0.7	70%	1
<i>Finished fixed asset</i>	37%		56%	
<i>Construction in progress</i>	28%		14%	

以上三项总和占总资产的 80%以上

① 它的固定资产占到了总资产的 65%，它的竞争对手同样表现出这种特性，固定资产占到了总资产的 70%（符合了该行业重资产的特性）

→而固定资产周转率之所以低于竞争对手，深究固定资产构成，我们发现 A firm 很多固定资产仍然在建中，在建中的资产不带来任何收益，却会被计算进去

② 其次存货也是比较大的比重

→这个公司存货组成中最大的不是产成品，而是原材料

	2004.12.31	2003.12.31
Raw material	901	485
Finished goods	594	427

这个公司在囤积原材料，因为这个行业原材料相对短缺，原材料囤积在那里不带来任何收入，拉低了资产周转率

③ 最后是应收款

应收账款的周转率低于竞争对手是因为公司本身规模更大，面对更大的市场，可能采取赊销的方法，政策也是相对宽松的，同时产品线的丰富面对多元化市场，需要更多的应收款

→这么多应收款，那么这样这家公司风险大吗？

看一下账龄结构：

	2004.12.31	
Aging	Account of money	Proportion
Within 1 year	992	85%
1-2 years	80	7%
2-3 years	29	2%
Over 3 years	17	6%

就 2004 年这一年来看的话，这个公司的应收账款 85%大概都是一年之内的，可以说是相对安全的。

8.5 总体分析

1. 前面做了那么多的分析，那么我们对这个公司未来会有一个什么样的判断呢？

* 先考察一下当时的市场环境：

造纸行业在中国长期是处在一个高速增长的阶段，但是这个增长到 2008 年为止就放缓了（2008 年是这个行业的一个分水岭），从供不应求到供过于求

也就是以上这家企业有 4 年时间准备应对充分竞争的市场环境。

同时造纸行业在中国有一个特色的突出特点：原材料上始终处在一个相对短缺的状态，所以它们更多的要依赖于进口，这就使得原材料的价格，几乎一直是处于上涨的阶段。

最后之前做过五力图分析，替代产品也会影响市场格局：纸是否有替代产品呢？这要看是什么纸了：生活用纸、包装用纸不太可能有替代，尤其包装用纸随着经济发达程度提高是越来越多的。但新闻纸、书写印刷纸却面临无纸化阅读习惯兴起收到很大影响，

* 根据以上这样的市场环境，这家公司的未来如何？

这家公司是多产品的生产结构，带来的问题是规模经济性得不到体现，但是面对未来该行业的市场结构变化，多产品结构是更容易去应对的，相反他的竞争对手却是收到严重冲击的。

同时刚刚看到的这家公司大量建设的原材料基地，随着时间的推移慢慢会发挥作用，在未来成本方面会有很大帮助。

（同时竞争对手采取的原材料草浆的替代方式，因为草浆的环境污染很大，随着环保要求上升，会被淘汰）同时这家企业这个时间点成本没有优势，此时竞争还没有那么激烈，并不会成为一个致命问题，比如行业平均毛利率 30% 时，成本高于别人 5%还可以，但是竞争加剧后平均毛利率将会下滑得很严重，这时候 5%将会成为致命问题。

(成本将成为一个越来越制约这个行业企业发展的一个重要的因素)

当然这家企业也存在一些问题：

- ① 比如说它的这种大规模随着它的规模的扩张，它对资金的需求量会越来越大，所以资金的压力可能始终是存在的。
 - ② 同时产供销基地的不匹配导致的问题
 - ③ 大量兼并收购的管理整合问题
-

九、现金流分析

9.1-9.2 现金流的来龙去脉说明什么？

1. 三张报表是两个维度

第一个维度是现金流量表这个维度，这个维度它描述了这个企业的未来是不是能够持续经营

→风险的视角

资产负债表和利润表，它们共同构成另一个维度，假设这个企业能够继续生存下去，那么它的状况会是什么样子的？

→收益的视角

* 之前我们讨论是否有经营的风险（威胁到它生存能力的），这一章开始检验这个企业是否有持续经营能力：

现金流量表分析

（现金流量表描述了现金的来龙去脉，把现金按照我们企业所做的三类事情——经营、投资、融资来描述这个企业的现金的流入和流出的状况）

2. 现金流量表的基本结构：

经营方面现金流入：

销售产品

缴纳增值税（增值税引起现金的流入）

税收的返还/退税

而有来自税收的现金的流入

经营方面现金流出：

采购原材料

工人发工资

交税（企业所得税）

投资方面现金流出：

购建固定资产、无形资产

对外的投资

投资方面现金流入：

将以上投资卖掉/处置掉

投资的收益

融资方面流入流出：

一个企业无非就是两种融资方式

一个是债务

一个是股权

（融入资金的时候现金就流入了）

（债务的融资需要还本付息）

（股权的融资可能给股东分红）

3. 现金流量表的目的：

不在于看到现金增减的变化多少？（因为资产负债表上期末减期初就能得到了）

而是希望了解增减变化产生的原因是什么？（现金的来龙去脉）

→我们关注现金流量的内部结构问题

4. 分析情况

	<i>Operating Cash flow</i>	<i>Investment Cash flow</i>	<i>Financing Cash flow</i>
1	+	+	+
2	+	+	-
3	+	-	+
4	+	-	-
5	-	+	+
6	-	+	-
7	-	-	+
8	-	-	-

9.3 利润和现金流产生差异的原因

1. 为什么有的公司有钱不赚钱，为什么有的公司会赚钱而没有钱？

赚钱和有钱之间或者利润和现金流之间，我们如何做取舍？

为了解答上方的问题，我们引入一个例子：

<i>Net profit and Changes of Non-cash Assets and Liabilities</i>		
<i>Year</i>	0	1-9
<i>Net profit</i>	150,000	150,000/year
<i>Change in non-cash assets</i>	450,000 (每年 5W 折旧)	-50,000/year

<i>Cash Flow</i>		
<i>Year</i>	0	1-9
<i>Net cash flow</i>	-300,000 (花了 50W 买设备)	200,000/year
<i>Net profit-Net Cash Flow</i>	450,000	-50,000/year

我们虚构了一个特别简单的企业

这个企业怎么简单呢

它从设立开始就保持完全一样的经营状况，每一年的利润都是 20 万，并且所有的收入直接收现金的，所有费用都是直接付现金的

而且这个公司也没有像折旧这种不需要支付现金的费用，所以它所有的收入正好就等于它所有的现金流入，而它所有的费用正好就等于它所有的现金流出

所以所有的现金流入减去所有的现金流出，跟这个净利润是相等的

那也就是说它的现金的净流量跟净利润是相等的，同样是 20 万

然而今年该公司花 50 万去买了一台设备，预计可以用 10 年，每天提 5w 折旧，10 年后无残值（折旧会成为减少利润的因素）

利润由原来的 20W 变成现在的 15W

非现金资产第 0 年增加了 45W（减了 5W 折旧）（买设备的第一年即第 0 年）

现金流方面本来这个公司正常的现金流是一年 20 万，现在多支付了 50 万的现金出去去买设备，今年的现金的净流量会因此而减少 50 万，那么 20 万-50 万，这一年的现金净流量会变成-30 万

* 有两行数字是完全相等的，一个就是非现金资产的变化，另一个就是净利润和现金净流量之间的差额
揭示了三张报表当中一个非常重要的内在联系，就是我们的利润和我们的现金净流量之间的差额，永远都等于我们资产负债表上除了现金之外其他资产和负债的那些变化

* 净利润 - 现金流 = 非现金资产和负债的变化

Net profit-net cash flow=Changes in non-cash assets and liabilities

9.4 利润和现金流相对重要性的会计分析

Cash inflow or outflow	→	Only useful for the current period	→	Income statement
↓				
Cash flow statement	↘	useful for future periods	→	Balance sheet

1. 为什么分在两个报表上呢？

知道这个经济活动跟未来有没有关系对于我们做出决策是有帮助的。

意味着实际上资产负债表和利润表构成的这个体系比现金流量表所提供的这个体系的信是更多的（我们的经济活动是不是跟未来相关的）（利润其实比现金流是更重要的一个信息来源）

然而以上需要一个简单的前提：

我们过去说过有很多资产它们会减值

比如说我的应收款收不回来了

比如说我的存货卖不掉了

比如说我的固定资产可能过时了

这些东西都会减值，但如果这些减值的东西我们仍然放在报表里作为资产出现，这就意味着我们的资产就不对了，而资产这个信息不对直接就会导致我们的利润信息不对

这个时候资产负债表和利润表体系就出现问题了。

即：

在资产价值有保证的情况下，利润表相对更重要

而若报表中出现贬值的资产，则现金流相对更重要

而：为什么资产贬值，会给利润信息带来错误的信息呢？下一章用案例解答

9.5 案例分析

	A	B
Operation	-320	-1550
Investment	-230	-1160
Financing	1090	1470
Total	80	-1240
Net Profit	320	900

净利润和经营活动现金流产生差异的原因：

非经营活动产生利润：1.营业外收支 2.财务费用

经营利润与经营活动现金流产生差异的原因：

经营活动相关的资产和负债变化：

资产：1.应收账款 2.预付账款 3.存货

负债：1.应付账款 2.预收账款

先看 A 公司：

A 是一家制造电纸书的公司，经营活动为负无造血功能，通过融资进行输血

A 公司的经营性的资产负债有以下变化：

存货在这一年增加 3 个多亿

应收账款在这一年增加 1.5 亿

电纸书行业 2010 年火爆的市场，但 2011 年遇冷（平板 + 手机），市场萎缩

替代产品的威胁导致产品销售遇到障碍，存货价值减值，意味着我们看到为正的利润是不可靠的信息，利润未来预期会大大缩水（这种盈利状况不可靠）

此时现金流量表可以看到现金流状况不好，因为卖东西收回来的钱不足以支付采购发工资交税，经营状况会持续恶化，同是该公司投资 2 个多亿去扩大产能，然而市场是萎缩的，反而加大了公司的风险。

以上证明了资产减值时，现金流量表相对更重要。

看回 B 公司：

现金流方面 A 和 B 状况相似，B 公司规模更大，经营活动现金流负十几个亿，但是净利润有 9 个亿，同样是一家赚钱但是没有钱的公司。

B 公司这一年一样有引人注目的两大项目：

应收账款增加超过 30 亿

存活增加 3 个亿

B 公司是一家电信设备生产公司，电信设备行业是寡头垄断行业，设备会有非常强的专用型，为电信运营商需求专门定制，制造周期长，拿了订单后再生产，在中间节点去看存活很多，且应收账款很多，但是欠钱的电信运营商类似中国是政府控制企业，还款能力很强，大客户的应收账款基本能够收回，同是存货也是订单需求而定制的，不会卖不出，所以资产的价值是由所保障的，此时利润表信息可靠。

以上证明了资产价值得以保证，利润表相对更重要。

9.6 对案例的思考与总结

1. 探讨利润和现金流重要性问题（赚钱更重要还是有钱更重要）（企业追求利润最大化 / 现金为王），归根结底是：追求收益（利润说明企业收益情况）——控制风险（现金流关乎企业生死存亡即风险）的取舍问题。

2. 而案例中 A 公司处在竞争激烈的市场，面临生存危机和巨大风险，首先关注的应该是生存问题，也因此现金流受到首要重视。

B 公司寡头垄断，不需要关注生存问题，需要追求更高的收益，因此利润表受到首要重视。

* 当一个企业的风险非常巨大的时候，很显然关注风险是第一位的，所以现金流是最重要的；

* 而相反当它的经营活动风险相对可控的时候，那么利润表变得更加重要。

附录：名词解释

1. **退税 (Tax rebate)**：是指国家按规定对纳税人已纳税款的退还，优惠退税是税收支出的一种形式，即国家为鼓励纳税人从事或扩大某种经济活动而给予的税款退还。通常包括出口退税、再投资退税、复出口退税、溢征退税等多种形式。

2. **企业的生命周期 (The life cycle of enterprise)**：一般包括初创阶段、成长阶段、成熟阶段和衰退阶段。也有更细的划分方法。通常在初创阶段，企业利润和现金流都较差；成熟阶段现金流丰厚，但是由于行业竞争加剧，盈利能力一般。

p.s. 第十章课程主要是商业高管访谈，故无教案笔记提供。

End

附录

Sheldon 结尾的想说话：

接近 4 万字的笔记都记不起花了几日夜肖老师的课程也反复看了好几次，前期边看课程在笔记本上手写，完成后后期再录入 word 中，并进行绘图、排版、添加色彩及重点标注，力求给到完美的教案、学习辅助材料的效果，呕心沥血之作，希望喜欢的同学就帮忙点个赞，未来陆续会出品清华经管类优秀课程的笔记帮助大家学习，也在准备出品一些国外优秀课程的中英笔记，感兴趣的话就多多关注我吧。

全国职业经理MBA双证班

认证系列: 职业经理、人力资源总监、营销经理、品质经理、生产经理、物流经理、项目经理、IE 工业工程师、企业培训师、营销策划师、酒店经理、市场总监、财务总监、行政总监、采购经理、企业总经理、生产运营管理师、工厂管理、企业管理咨询师、六西格玛管理师、企业管理师、经济管理师、人力资源管理师、薪酬管理师等 MBA 等高级资格认证。

颁发双证: 高级经理资格证书+MBA 高等教育研修结业证书 (含 2 年全套学籍档案)

证书说明: 证书附档案、电子注册, 是提干、求职、晋级的有效依据

学习期限: 3 个月 (允许提前毕业, 毕业后持续辅导 2 年) **收费标准:** 全部学费 **1280** 元

咨询电话: 13684609885 0451- 88342620 **微信:** 122285053 **网站:** <http://www.mhjy.net>

电子邮箱: xchy007@163.com **颁证单位:** 中国经济管理大学 **主办单位:** 美华管理人才学校

全国招生 函授教育 颁发双证 权威有效

MBA 经理教材**免费下载** 网址: www.mhjy.net

网址: www.mhjy.net

网址: www.mhjy.net